Münster i/W. 1934. No 6

Jur. Diss.

Die drei Stillhalte-Abkommen von 1931, 1932 und 1933.

(Vorgeschichte, Inhalt und wirtschaftliche Bedeutung)

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde

einer

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät

der

Westfälischen Wilhelms-Universität

zu

Münster i./W.

vorgelegt von

Diplom-Volkswirt Willy Jung

aus Iserlohn i./W.

1934

Ludolph & Co., Bochum, Kortumstr. 95, Telefon 68 200.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Referent: Privatdozent Dr. Linhardt

Korreferent: Prof. Dr. Preyer

Tag der mündlichen Prüfung: 17. Mai 1934

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547226_0101

Inhaltsverzeichnis.

A. Einleitung:

Abgrenzung und Behandlungsweise des Themas XIII

B. I. Hauptteil:

Vorgeschichte der Stillhalteverhandlungen:

a) Die Entwicklung der Auslandsverschuldung Deutschlands im Rahmen der deutschen Kreditpolitik, unter besonderer Berücksichtigung der kurzfristigen Kredite
1. von 1924—1929 1
2. von 1929—1931 23

b) Die Krediturſachen der Weltwirtschaftskrisis und ihre Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaftsentwicklung 33

c) Erschwerungen und Schwierigkeiten für die Erfüllung der deutschen Schuldnerleistung.
1. Politische Faktoren 49
2. Währungs- u. kreditpolitische Rücksichten als Erschwerung der deutschen Schuldnerleistung 52
3. Handelspolitische Erschwerung für die Erfüllung der deutschen Schuldnerleistung 58

d) Das Problem der Kurzkredite und der Stillhaltung im Rahmen der derzeitigen Wirtschaftslage und der wirtschaftspolitischen Auffassung 62

II. Hauptteil:

Das Baseler Stillhalteabkommen von 1931,
Das Deutsche Kreditabkommen von 1932 und
Das Deutsche Kreditabkommen von 1933.

a) Das Baseler Stillhalteabkommen vom 19. August 1931.
1. Das Zustandekommen des Baseler Stillhalteabkommens 65
2. Die wesentlichen Bestimmungen des Baseler Stillhalteabkommens 69

b) Das Deutsche Kreditabkommen vom 23. Januar 1932 . . . 72

c) Das dritte Stillhalteabkommen vom 17. Februar 1933 unter besonderer Berücksichtigung der Abweichungen gegenüber der bisherigen Regelung 76

d) Juristische Würdigung der drei Stillhalteabkommen . . . 83

e) Sonderstellung der drei Stillhalteabkommen in der bisherigen Finanzgeschichte 87

f) Grundsätzliche Wandlung der allgemein-wirtschaftspolitischen Auffassung in der Zeit vor und während der Laufzeit der Stillhalteabkommen 88

III. Hauptteil:

Die wirtschaftliche Bedeutung der drei Stillhalteabkommen (Ziele und Wirkungen).

a) Welche Ziele hatten die drei Stillhalteabkommen?
Vermeidung der aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren:
1. Für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen 92
2. Für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen 102

b) Wirkungen der drei Stillhalteabkommen:
Vermeidung der aus der kurzfristigen Verschuldung drohenden Gefahren
1. Für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen 104
2. Für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen 118

c) Fiktion: Was wäre eingetreten ohne die Stillhalteabkommen?
1. Auf politischem Gebiet 120
2. Auf wirtschaftlichem Gebiet 121

Verzeichnis der benutzten Literatur.

„Das Basler Stillhalteabkommen von 1931" (Amtl. Text).
„Das Deutsche Kreditabkommen von 1932" (Amtl. Text).
„Das Deutsche Kreditabkommen von 1933" (Amtl. Text).
„Das Basler Gutachten", der Layton-Bericht, Frankfurt a. M. 1931.
„Der Baseler Reparationsbericht", das Gutachten des Beneduce-Ausschusses, Frankfurt a. M. 1932.
„Der Young-Plan" (Amtl. Text), Berlin 1929.
„Gesetze über die Haager Konferenz" (Amtl. Text), Berlin 1930.
„Die Haager Protokolle" (Amtl. Text), Berlin 1929.
„Haager Vereinbarungen vom Januar 1930 zum Young-Plan" (Amtl. Text), Berlin 1930.
„Die Deutsche Zahlungsbilanz", Enquete, Berlin 1930.
Bericht des Generalagenten: „Die Reparationsleistungen im zweiten Teil des vierten Planjahres", Berlin 1928.

---

v. Beckerath, H.: „Der deutsche Kapitalbedarf" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.

„ „Die Gefahren übermäßiger Auslandskredite für Währung und Wirtschaft" in „Die Kreditwirtschaft", II. Teil (Kölner Vorträge), Leipzig 1927.

Bergmann, Carl: „Der Weg der Reparation", Frankfurt a. M. 1926.

Bergsträßer, Arn.: „Nation und Wirtschaft", Hamburg 1933.

Bernard, Karl: „Die Verordnungen über das Deutsche Kreditabkommen von 1932" in der Juristischen Wochenschrift vom 2. 4. 1932, Heft 14.

Beutner, Wilh.: „Das Stillhalte-Abkommen" in der Juristischen Wochenschrift vom 26. Sept. 1931, Heft 39.

Dalberg, Rud.: „Auslandsanleihen und Reparationen", Leipzig 1928.

„ „Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923 bis 1926", Berlin 1926.

Dawes, R. C.: „Wie der Dawes-Plan zustande kam", Berlin und Leipzig 1926.

Feder, Gottfr.: „Das Programm der NSDAP.", München 1932.

Geldmacher: „Die Erdrosselung der Rheinisch-Westfälischen Wirtschaft durch die Tribute" in der Bergwerkszeitung vom 12. 11. 1931, Nr. 266.

Gutmann, Franz: „Internationale Kapitalbewegungen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Ergänzungsband der 4. Auflage.

Gutmann, Franz: „Auslandskredite und Auslandsverschuldung", Wirtschaftsprobleme der Gegenwart, Heft 8, Berlin 1928.

Hahn, L. Alb.: „Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik" (Kieler Vorträge, Heft 27), Jena 1928.

" „Internationale Bank und Krediterleichterung" in der Gutachten-Sammlung: Die Reparationsbank, Frankfurt a. M. 1930.

Harms, Bernh.: „Das Ergebnis der Konferenz" (Konferenz von Pyrmont) in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.

v. Heckel, Max: „Lehrbuch der Finanzwissenschaft", Leipzig 1911.

Helander, Sven: „Die Gefahren der Auslandsanleihen" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.

Holzer, Wolfg.: „Transfer und Transferpolitik im Rahmen des Dawes-Plans", Weiler i. Allgäu, 1929.

Kastl, L.: „Fragen der internationalen Wirtschaftspolitik" in den Veröffentlichungen des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, Nr. 48 v. Oktober 1929.

Kilgus: „Kapitalanlagegesellschaften" (Investment-Trusts) Berlin 1928.

Kuczynski, Rob.: „Deutsche Auslandsanleihen seit 1924" in der Sammlung: „Finanzwissenschaftliche Untersuchungen", herausgegeben von W. Lotz, München-Leipzig 1929.

" „Deutsche Anleihen im Ausland 1924—1927", Berlin 1928.

Lansburgh, Alfr.: „Auslands-Kapital" in „Die Bank" vom 4. Juli 1931, Heft 27.

v. Lewinski, K.: „Die Regelung der Akzeptkredite im Deutschen Kreditabkommen von 1932" in der Juristischen Wochenschrift vom 20. Febr. 1932, Heft 8.

Liefmann, Rob.: „Überwindung der Krise durch Kapitaleinfuhr?" im „Magazin der Wirtschaft" vom 29. Mai 1931.

" „Zur Beurteilung der Kapitalanlagegesellschaften" (Investment-Trusts) in „Sparkasse", Heft 2, 1931.

Linhardt, Hanns: „Die amerikanische Kreditkrise", Münster 1932.

Mahlberg, Walter: „Reparationssabotage durch die Weltwirtschaft", Leipzig 1928.

Mautner, Wilh.: „Zur Weiterbildung des Stillhalte-Abkommens" im „Wirtschaftsdienst" vom 24. Februar 1933, Heft 8.

Mellinger, Ludw.: „Langfristiges Auslandskapital" in „Die Bank", Heft 51/52 vom 24. 12. 1931.

Meyer, W.: „Die deutschen Auslandsanleihen in der Nachkriegszeit (1924—1926)", Jenaer Dissertation 1927.

H. G. Moulton u. Const. Mc. Guire: „Deutschlands Zahlungsfähigkeit", Berlin 1924.

Mulert, Osk.:	„Die Bedeutung des Auslandskredites für die deutschen Gemeinden" in d. Sammlung „Finanzwissenschaftliche Untersuchungen", herausgegeben von W. Lotz, München-Leipzig 1929.
Müller, Aug.:	„Wege zur Kapitalbildung in Deutschland", Leipzig 1926.
Palyi, Melchior:	„Die Finanzierung der Reparationen durch Auslandsanleihen" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.
"	„Die Reparationsbank als Quelle für Kreditschöpfung" in der Gutachten-Sammlung: Die Reparationsbank, Frankfurt a. M. 1930.
Pfitzner, J.:	„Deutschlands Auslandsanleihen", Berlin 1928.
Posse, H.:	„Handelsverträge" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Ergänzungsband der 4. Auflage.
Prion, W.:	„Kreditpolitik", Berlin 1926.
"	„Kapitalbildung und Kapitalbedarf" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.
"	„Geldmarktlage und Reichsbankpolitik", Leipzig 1927.
"	„Der deutsche Geld- und Kapitalmarkt seit der Stabilisierung" in „Strukturwandlungen der deutschen Volkswirtschaft", Berlin 1929.
Raab, Friedr.:	„Die Ergebnisse der Haager Konferenz", Berlin 1929.
"	„Youngplan oder Dawesplan?", Berlin 1929.
Reichert, J. W.:	„Young-Plan, Finanzen und Wirtschaft", Berlin 1930.
Reihsbach, E.:	„Kommunale Finanzkontrolle" in „Die Bank", vom 4. Juli 1931, Heft 27.
Respondek, E.:	„Grundlagen und Kritik des Reparationsgutachtens" (1. Sachverständigenbericht), Berlin 1924.
Ritschl, Hans:	„Reparationslast und Kapitalbildung" in der Sammlung „Finanzwissenschaftliche Untersuchungen", herausgegeben von W. Lotz, München-Leipzig 1929.
Salin, Edgar:	„Die deutschen Tribute", zwölf Reden, Berlin 1930.
"	„Das Ende der Tribute" im „Wirtschaftsdienst" vom 6. Jan. 1933.
"	„Unterbindung des Kapitaleinstroms" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.
"	„Das erste Jahr der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich" im „Wirtschaftsdienst" vom 29. Mai 1931.
Schacht, Hjalmar:	„Das Ende der Reparationen", Oldenburg 1929.
"	„Die Stabilisierung der Mark", Berlin 1927.

Schacht, Hjalmar: „Grundzüge der deutschen Wirtschaftspolitik", Oldenburg 1932.

" „Eigene oder geborgte Währung", Heft 16 der Schriftenreihe der Weltwirtschaftlichen Gesellschaft zu Münster i. W.

Sering, Max: „Deutschland unter dem Dawesplan", Berlin und Leipzig.

Simon, H. A.: „Das Baseler Stillhalteabkommen" im „Bankarchiv" vom 18. 9. 1931, Nr. 24.

Simon, Hugo, Ferd.: „Reparationen und Wiederaufbau", Berlin 1925.

Singer, Kurt: „Kapitalbedarf und Kapitalbildung" in d. Sammlung „Finanzwissenschaftliche Untersuchungen", herausgegeben von W. Lotz, München-Leipzig 1929.

Spiethoff, A.: „Kreditpolitik" in „Die Kreditwirtschaft", Bd. II (Kölner Vorträge), Leipzig 1927.

Stutz, Günter: „Das Berliner Stillhalte-Abkommen" in der Juristischen Wochenschrift vom 13. Februar 1932, Heft 7.

Sulzbach, W.: „Die Internationale Bank und der Transfer" in der Gutachtensammlung: Die Reparationsbank, Frankfurt a. M. 1930.

Susat, W.: „Kann die deutsche Wirtschafts- und Handelspolitik eine etwa erforderliche warenmäßige Umstellung (einen Ausfuhrüberschuß) fordern?" in den Veröffentlichungen der Friedrich-List-Gesellschaft: Das Reparationsproblem, Berlin 1929.

Weber, Adolf: „Reparationen, Youngplan, Volkswirtschaft". Wirtschaftsprobleme der Gegenwart, Heft 1, Berlin 1929.

" „Das Ergebnis der Pariser Reparationskonferenz" in den Mitteilungen des „Langnamverein", 14.—15. Heft von 1929.

" „Hat Schacht Recht? Die Abhängigkeit der deutschen Volkswirtschaft vom Ausland", München und Leipzig 1928.

Wiedenfeld, K.: „Das Dawes-Gutachten", Leipzig 1924.

Wingen, O.: „Weltverschuldung und Deutschlands Reparationslast", Berlin 1928.

v. Xylander, Rud.: „Deutschland und der Youngplan", München 1929.

„Bank-Archiv", Berlin, Jahrgänge 1929—1932.
„Die Bank", Berlin, Jahrgänge 1929—1932.
„Der Deutsche Oekonomist", Berlin, Jahrgang 1927.
„Der Deutsche Volkswirt", Berlin, Jahrgänge 1929—1933.
„Deutsche Wirtschaftszeitung", Berlin, Jahrgänge 1929—1931.
„Deutschlands wirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1931/1932", herausgegeben von der Reichskreditgesellschaft, A.-G., Berlin.
„Maschinenbau" vom 6. August 1931, Berlin.

„Aufstieg oder Niedergang, Deutsche Wirtschafts- u. Finanzreform 1929." Denkschrift des Präsidiums des Reichsverbandes der Deutschen Industrie, Berlin 1929.
„Deutsche Wirtschafts- und Finanzpolitik", veröffentlicht vom Reichsverband der Deutschen Industrie, Berlin 1925.
„Langnamverein", Jahrgang 1929, Nr. 1/2 und 1930, Nr. 1.
„Reichszentrale für Heimatdienst", Richtlinie Nr. 158: Auslandskredite, Berlin 1927.
„Ruhr und Rhein", Wirtschaftszeitung, Essen, Jahrgang 1931.
„Die Sparkasse", Berlin, Jahrgänge 1931—1932.
„Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung", Berlin, Jahrgänge 1929 bis 1932.
„Die Wirtschaftskurve", Frankfurt a. M., Jahrgänge 1929—1932.
„Wirtschaftsdienst", Weltwirtschaftliche Nachrichten, Hamburg, Jahrgänge 1931—1932.

Deutsche Allgemeine Zeitung, Berlin, Jahrgänge 1932—1933.
Deutsche Bergwerkszeitung, Essen, Jahrgänge 1930—1933.
Deutsche Tageszeitung, Berlin, Jahrgang 1931.
Frankfurter Zeitung, Frankfurt a. M., Jahrgänge 1931—1932.
Kölnische Zeitung, Köln, Jahrgang 1931.
Neue Züricher Zeitung, Zürich, Jahrgänge 1931—1932.
Rheinisch-Westfälische Zeitung, Essen, Jahrgänge 1931—1932.
Vossische Zeitung, Berlin, Jahrgang 1931.

Einleitung:

Abgrenzung und Behandlungsweise des Themas.

Die drei „Stillhalte-Abkommen" vom 19. August 1931, vom 23. Januar 1932 und vom 17. Februar 1933 führen auch die Namen „Basler Abkommen", „Deutsches Kreditabkommen von 1932" und „Deutsches Kreditabkommen von 1933".

Bei allen drei Abkommen handelt es sich um einen Ausschnitt aus der deutschen Kreditgeschichte der jüngsten Vergangenheit, der, soweit das dritte Abkommen in Frage steht, sogar die unmittelbare Gegenwart und die nächste Zukunft bis zum 28. Februar 1934 betrifft. Es handelt sich bei der sogenannten „Stillhaltung" um die Aufrechterhaltung der nach der Stabilisierung, bzw. in den letzten Jahren aufgenommenen kurzfristigen Auslandskredite, die teilweise von den deutschen Banken, teilweise auch unmittelbar von deutschen Handels- und Industrieunternehmungen aufgenommen worden waren.

Die Entstehungsgründe dieser Kredite waren recht verschiedener Art; im allgemeinen hatten sie äußerlich einen „kommerziellen" Charakter, in Wirklichkeit gingen sie aber letzten Endes meist auf politische Ursachen, nämlich auf die Kapitalentblößung Deutschlands infolge der Tributzahlungen zurück.

Dabei ist es für die Kreditlage auf dem Weltmarkt seit dem Jahre 1929 bezeichnend, daß infolge allgemeinen Kapitalmangels und des Mißtrauens in die Wirtschaftsentwicklung der Welt, sowie infolge der dauernd gespannten politischen Atmosphäre, Kredite für Deutschland fast nur kurzfristig und unter erschwerten Bedingungen (Zinsüberhöhungen — Garantiestellung u. a. m.) zu haben waren. In den Jahren 1924—1929 konnten die deutschen Schuldner im allgemeinen mit einer rücksichtsvollen Behandlung seitens der Auslandsgläubiger rechnen. Die kurzfristige Darlehnsform stellte vielfach nur eine formale Sicherung des Gläubigers dar: Laufzeit und Rückzahlungstermin wurden den Verhältnissen und Bedürfnissen der Schuldner weitgehendst angepaßt.

Infolgedessen hatte sich bei den Banken die Gepflogenheit herausgebildet, diese kurzfristigen Kredite entgegen strenger

Bankregel langfristig auszuleihen bzw. zu langfristigen Anlagen zu verwenden.

Das wurde aber in dem Augenblick anders, als im Oktober 1929, von Amerika ausgehend, die größte Kreditkrise der Geschichte über die Welt hereinbrach, die im Jahre 1931 ihren Höhepunkt erreichte; sie führte nicht nur zu dem „Reparationsfeierjahr" und der Zwangsbewirtschaftung der Devisen, sondern auch zur „Stillhaltung" der durch Massenabruf gefährdeten kurzfristigen Auslandskredite, eine Schutzmaßnahme, die gleicherweise im Interesse von Schuldner und Gläubiger liegt, die inzwischen sich zweimal wiederholt und auch im großen und ganzen bewährt hat. —

Entsprechend dem Untertitel des Themas werden wir von der Vorgeschichte der Stillhalte-Abkommen ausgehen, dann den wesentlichen Inhalt der drei Abkommen darlegen und schließlich die Bedeutung der Stillhalte-Vereinbarungen für Volks- und Privatwirtschaft untersuchen.

Es mag auffallend erscheinen, daß der Vorgeschichte der Stillhaltung ein so breiter Raum im Rahmen der Arbeit gewährt wurde. Indessen erwies sich die eingehende Darstellung der Ursachen, die zur Frage der Stillhaltung geführt haben, als notwendig, um den rechten Hintergrund für das Verständnis des Problems der kurzfristigen Auslandskredite zu schaffen, und ferner erwies sich eine solche Darstellung als zweckmäßig, weil nur durch eine klare Gegenüberstellung der Lage vorher und nachher sich ein übersichtliches Bild über die Auswirkungen der drei Abkommen gewinnen ließ.

Schließlich gab uns die eingehende Behandlung der Vorgeschichte der kurzfristigen Auslandsverschuldung Gelegenheit, gleich von vornherein auf die wirtschaftliche Tragweite des Stillhalteproblems und seine Verbundenheit mit währungs-, kredit- und handelspolitischen, vor allem aber auch reparationspolitischen Fragen einzugehen, so daß damit Vorbereitungsarbeit auf den Hauptabschnitt III geleistet werden konnte, der die wirtschaftliche Bedeutung der drei Abkommen durch Vergleich von Zielen und Wirkungen derselben zu erfassen sucht.

Eine gewisse Schwierigkeit der Behandlungsweise bot der Abschnitt III. Es war nicht mathematisch genau nachzuweisen, welche jeweiligen Wirkungen auf die Stillhaltung zurückgingen, bzw. welche anderen Faktoren neben dieser mitbeteiligt waren. Es dürfte jedoch aus der Darstellung zum wenigsten hervorgehen, daß neben anderen Faktoren auch der Stillhaltung eine sehr erhebliche wirtschaftliche Bedeutung zukommt, und daß ohne sie die deutsche Entwicklung im einzelnen sicherlich noch manche Krise und Katastrophe mehr durchgemacht haben würde.

Andererseits ist es wichtig, von vornherein in der Stillhaltung nichts anderes zu sehen, als was sie ist und sein sollte: „Ein Mittel, um Zeit zu gewinnen", um Deutschland eine Atempause zu gewähren, bis endgültige Schritte zur Gesundung Deutschlands und der Welt unternommen werden können.[1]) —

[1]) Siehe Layton-Bericht S. 26.

I. Hauptteil:

Vorgeschichte der Stillhalteverhandlungen.

a) Die Entwicklung der Auslandsverschuldung Deutschlands im Rahmen der deutschen Kreditpolitik, unter besonderer Berücksichtigung der kurzfristigen Kredite.

1. Von 1924—1929.

Zusammenhang von Auslandsschulden einerseits, Reparationen und Handelsbilanz andererseits.

Als Deutschland im Jahre 1924 seine Währung stabilisierte, war es nahezu frei von Auslandsschulden. Das wurde anders mit dem Augenblick, in welchem der Dawesplan in Kraft trat, also seit dem 30. August 1924 („Londoner Abkommen"). Nach diesem Plan ergab sich für die Gesamtbelastung Deutschlands folgendes Bild (in Mill. RM.):

Im Reparationsjahr	1. Aus dem Haushalt	2. Aus der Reichsbahn			3. Aus Industrie-Obligationen	4. Aus einer auswärtigen Anleihe	5. Gesamt-Jahressumme
		a) Obligationenverzinsung	b) Verkehrssteuer	c) Verkauf von Reichsbahn-Vorzugsaktien			
1924/25	—	200	—	—	—	800	1000
1925/26	—	595	250	250	125	—	1220
1926/27	110	550	290	—	250	—	1200
1927/28	500	660	290	—	300	—	1750
1928/29	1250	660	290	—	300	—	2500

Die Erfüllung dieser Reparationsverbindlichkeiten durch Zahlungen bzw. Sachleistungen erfolgte pünktlich. Sie war aber nur dadurch möglich, daß die Reichsbahn das Letzte aus ihrem Betriebe herausholte, und daß die Steuerkraft bis zur äußersten Grenze erhöht wurde. Da die Handelsbilanz Deutschlands in diesem Jahre passiv war, bil- (1924)
deten sich keine deutschen Guthaben im Ausland, und da auch

im Inland keine erhebliche Kapitalneubildung stattfand, blieb zum formalen Ausgleich der Leistungspflicht nur der Weg der Auslandsanleihen, die unabhängig von dem eigentlichen Reparationsvorgang von öffentlichen und privaten Wirtschaften in den verschiedensten Ländern aufgenommen wurden. So beobachten wir denn seit Ende 1924 in Deutschland das verhängnisvolle Nebeneinander von passiven Handelsbilanzen, wachsenden Reparationslasten und — in noch schnellerem Tempo und größerem Ausmaße — steigende Auslandsverschuldung[1]) u.[2]).

Aus der Tabelle über die Entwicklung von Warenhandel, Reparationsleistungen und Kapitalbewegung von 1925—1929 (s. Seite 3) ersieht man leicht, daß die Summe von lang- und kurzfristigen Auslandsanleihen und -krediten (Tabelle Ziff. 7 und 11) trotz ihres erheblichen Anschwellens — abgesehen vom Jahre 1926 — bei weitem nicht ausreichte, um die Salden von Warenhandel und Reparationsleistungen auszugleichen.

Von besonderer Wichtigkeit für die Vorgeschichte der Stillhalteverhandlungen sind natürlich die kurzfristigen Kapitalbewegungen (Ziff. 11) in den Jahren 1925 bis 1929, weil sie zur wachsenden kurzfristigen Auslandsverschuldung Deutschlands führten. Da diese Kurzkredite regelwidrig in Deutschland zu Investitionszwecken benützt worden waren, trat für den deutschen Schuldner eine katastrophale Lage ein, als seit der Pariser Konferenz im Februar des Jahres 1929 der plötzliche Abzug ausländischer Guthaben im erheblichen Umfange einsetzte.

Seither setzte sich — mit fortschreitender Krise — in Deutschland immer mehr die bittere Einsicht durch, daß die Investitionen mit kurzfristigen Krediten in der Zeit von 1924 bis 1929 ein schwerer und verhängnisvoller Fehler der deutschen Kreditpolitik der Nachkriegszeit gewesen sind; ihre Darstellung ist zum Verständnis der Stillhalteprobleme unerläßlich.

Das Problem der deutschen Auslandskredite in der Kreditpolitik der Nachkriegszeit.

Die Einstellung der deutschen Kreditpolitik der Nachkriegszeit zur Frage der Aufnahme von Auslandskrediten war zunächst eine durchaus positive, d. h. man bejahte die Notwendigkeit der Heranziehung von Auslandskapital und förderte diese mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln. Uebersah man doch nicht, in welcher Lage sich Deutschland nach dem Weltkriege befand. Es war arm geworden durch die Lasten des Krieges und die Tribute aus dem Waf-

---

[1]) Nähere Begründung dieser Zusammenhänge und Darstellung sonstiger Faktoren für den Umfang der Schuldaufnahme folgen im Abschnitt I b und c, ferner S. 2—7.

[2]) Ueber den Zusammenhang von Auslandskrediten und Handelsbilanz siehe auch: Müller, „Wege zur Kapitalbildung in Deutschland", Leipzig 1926, S. 20.

Die deutsche Zahlungsbilanz von 1925—1928 [1]) (in Mill. RM.)

Bezeichnung	1925			1926			1927			1928		
	Aktivseite	Passivseite	Saldo	Aktivseite	Passivseite	Saldo	Aktivseite	Passivseite	Saldo	Aktivseite	Passivseite	Saldo
1. Warenhandel	9546	11990	—2444	10677	9884	+ 793	11118	14078	—2960	12628	13912	—1285
2. Dienstleistungen im freien Verkehr	883	594	+ 289	1077	674	+ 403	1162	855	+ 307	1207	902	+ 305
3. Dienstleistungen im Reparationsverfahren . . .	173	—	+ 173	93	10	+ 83	205	—	+ 205	175	—	+ 175
4. Zinsen	320	326	— 6	340	513	— 173	335	680	— 345	382	945	— 563
5. Rep.-Leistungen	—	1057	—1057	—	1191	—1191	—	1584	—1584	—	1999	—1999
6. Gold- und Devisenbeweg. bei den Notenbanken . .	476	566	— 90	56	624	— 568	574	122	+ 452	—	931	— 931
Summe 1—6 . .			—3135			— 653			—3925			— 4298
Saldo der Kapitalbewegung im engeren Sinne . . .			+3135			+ 653			+3925			+4298
7. Langfrist. Anl. u. Kredite	1136	12	+1124	1463	87	+1376	1345	135	+1210	1368	100	+1268
8. Effektenbewegung . . .	—	—	—	—	—	—	575	20	+ 555	2276	1846	+ 430
9. Sonst. Beweg. ausl. Anl. in Deutschland	—	—	—	—	—	—	15	72	— 57	14	57	— 43
10. Sonstige Bewegung. deutsch. Auslandsanl. . .	200	—	+ 200	—	—	—	—	5	— 5	147	14	+ 133
11. kurzfr. Kapitalbewegungen	182	75	+ 107	178	31	+ 147	2401	622	+1779	2170	835	+1335
12. Nicht aufgliederbare Kapitalbewegungen (als Saldo errechnet)	1704	—	+1704	—	870	— 870	443	—	+ 443	1175	—	+1175
			+3135			+ 653			+3925			+4298

[1]) Unter Benutzung des statistischen Jahrbuches für das Deutsche Reich 1932. S. 530.

fenstillstand. Die Abtrennung von mehr als 10 Prozent des deutschen Staatsgebietes, von mehr als 15 Prozent der Roggen- und Weizenfläche und etwa 20 Prozent der Anbaufläche für Kartoffeln, der Verlust von nahezu 75 Prozent der Eisenerze, 68 Prozent der Zinkerze und 26 Prozent der Steinkohlenförderung [1]), der Verlust der Handelsflotte und der Kolonien, eines großen Teils seines Viehbestandes, rollenden Bahnmaterials u. a. m. hatten eine „so verfeinerte und in sich ausgeglichene Volkswirtschaft wie die deutsche" ganz besonders stark getroffen.

Diesen großen durch den Krieg und seinen Ausgang entstandenen Schäden folgten die weiteren verheerenden Wirkungen des Währungsverfalls: Dieser brachte nicht nur im Wege des Ausverkaufs den Verlust von Sachwerten aller Art, sondern zerstörte auch im großen Umfang das umlaufende Betriebskapital, dessen katastrophaler Schwund erst durch die Stabilisierung der Währung und die Umstellung auf Goldmark offenbar wurde. Auch im Jahre 1924 und in der ersten Hälfte des Jahres 1925 [1]) sind der Wirtschaft durch die Übersteigerung der öffentlichen Lasten weitere erhebliche Betriebsmittel entzogen worden. So kam es, daß Deutschlands Wirtschaft in den Jahren des Wiederaufbaues, in denen der Kapitalbedarf zwangsläufig gestiegen war, nicht in genügendem Maße über eigene Mittel zur Finanzierung der Gütererzeugung und Güterverteilung verfügte und sich gezwungen sah, an den Kreditmarkt, vornehmlich an den ausländischen Kreditmarkt heranzutreten; bisher Kapital-Exportland, ist Deutschland, herausgerissen aus der Stetigkeit seiner Fortentwicklung, notgedrungen zum Kapital-Importland geworden. —

Der Kapitalbedarf war gleichermaßen stark sowohl für die Privatwirtschaft, als auch für die öffentliche Hand.

Kapitalbedarf für die Privatwirtschaft.

„Es galt, für die Anlagen der Industrie den Anschluß an die technischen Fortschritte des Auslandes zu finden, die leeren Läger wieder aufzufüllen, das Wohnungsbedürfnis zu befriedigen und die Technisierung der Landwirtschaft zu ermöglichen." [2]) Zehn Jahre Kriegs- und Inflationswirtschaft hatte die Betriebe vernachlässigt; um wieder konkurrenzfähig zu werden, besonders gegenüber dem Ausland, mußte deshalb der Versuch unternommen werden, in kurzer Zeit nachzuholen, was in diesen Jahren verabsäumt worden war, m. a. W. es mußte rationalisiert werden mit dem Ziel, durch vernunftgemäße Anwendung aller technischen und organisatorischen Mittel die Ergiebigkeit der menschlichen Arbeit möglichst zu steigern. In den Jahren 1924/25, der Zeit des dringend-

[1]) S. Veröffentlichungen des Reichsverbandes der deutschen Industrie, Heft 29 v. Dezember 1925.

[2]) S. Mellinger: „Langfristiges Auslandskapital".

sten Kapitalbedarfs zur Umstellung und Erneuerung der Betriebe, entstand geradezu ein „Rationalisierungsrummel" (Prion), der aber bald der rechnerischen Überlegung wich, als es sich ergab, daß die finanziellen Ergebnisse vielfach hinter den Erwartungen zurückblieben, zumal, wenn der erhoffte Absatz ausblieb.

Zu dem Rationalisierungsbedarf trat der „Erweiterungsbedarf" (Prion), der sich aus dem natürlichen Wachstum der Volkswirtschaft ergab. Man versprach sich von der Investierung großer Kapitalien in der Privatwirtschaft die Schaffung von Erwerbsmöglichkeiten für die Bevölkerung, deren Anteil am Erwerbsleben von 45,7 Proz. in der Vorkriegszeit (1907) auf 51,3 Proz., oder auf 6,9 Mill. Erwerbstätige mehr im Jahre 1925 gestiegen war.[1]) Für diese wachsende Zahl der Erwerbstätigen mußten notgedrungen neue Erwerbsgelegenheiten und neue der Berufsgliederung und Berufsausdehnung entsprechende Produktionsstätten geschaffen werden.

Aber noch erheblichere Anstrengungen als diese wirtschaftlichen Schwierigkeiten erforderten die drückenden Verpflichtungen aus dem Dawes-Abkommen, welches das deutsche Volk vor eine besonders schwere Aufgabe stellte: Aufbringung der Reparationslasten und infolgedessen Steigerung seiner produktiven Kräfte in Industrie und Landwirtschaft, sowie Verbesserung des Produktionsapparates in dem notwendigen Umfange und im Interesse der deutschen Exportfähigkeit. 2½ Milliarden RM. wurden jährlich durch die Reparationen dem deutschen Geld- und Kapitalmarkt endgültig entzogen, die unmöglich ohne gleichzeitige Aufnahme von Auslandsanleihen aufgebracht werden konnten. Nur durch die seit 1924 hereinströmenden Auslandsanleihen „wurden die Lücken ausgefüllt, welche die Reparationsleistung in Deutschlands Kapitalbildung reißt und welche die ersten großen, hoch in die Milliarden gehenden Tributleistungen, auf Grund des Versailler Vertrages offengelassen haben." [2])

Kapitalbedarf der öffentlichen Hand.

Wie bei der privaten Wirtschaft, stellte sich auch für die öffentliche Wirtschaft die dringende Notwendigkeit einer Heranziehung von Auslandskapital heraus. Auch die industriellen Anlagen der Gemeinden waren nach den Kriegs- und Inflationsjahren verbraucht oder überaltert und damit zum Teil unproduktiv geworden. Die zehnjährigen außerordentlichen Fortschritte der Technik waren nicht ausgenutzt worden, andererseits hatte die Größe der Anlagen mit der Steigerung des Bedarfs nicht Schritt gehalten. Auch hier mußte Versäumtes nachgeholt werden.

Zu den wichtigsten Aufgaben, die die Befriedigung lebenswichtiger Bedürfnisse der privaten Wirtschaft bezweckten, ge-

[1]) Vgl. R.f.H.: Auslandskredite, Richtlinie Nr. 158 v. November 1927.

[2]) S. Ritschl: Reparationslast und Kapitalbildung, S. 191.

hörte vor allem die Lieferung von Gas, Wasser, elektrischer Kraft, die Förderung des Verkehrswesens — Wege- und Straßenbau, Straßen- und Kleinbahnen, Häfen, Kanäle, Kraftwagen- und Luftfahrtlinien.[1])

Aber auch auf dem Gebiete des Wohnungsbaues, vor allem des Siedlungswesens, waren in der Nachkriegszeit außerordentlich große Aufgaben entstanden, die in ihrem Ausmaße gegenüber den Verhältnissen der Vorkriegszeit ein völliges Novum darstellen. Während in der Vorkriegszeit die Wohnungsversorgung fast ausschließlich ein Zweig der freien Wirtschaft war, weil das im Wohnungsbau angelegte Kapital mit einer angemessenen Verzinsung rechnen durfte, ist dieser Wirtschaftszweig seit und vor allem nach dem Kriege geradezu zu einer Pflichtaufgabe der Kommunen und Länder geworden, nachdem durch zwangswirtschaftliche Maßnahmen des Staates, wie Wohnungsbeschlagnahme — Höchstmietenfestsetzung — Mieterschutz — die Tätigkeit auf dem Gebiete des Wohnungsbaues für die Privatwirtschaft unrentabel geworden war. —

Dazu kommen noch die wichtigen und großen neuen Aufgaben der öffentlichen Hand auf dem Gebiete der sozialen Fürsorge, des Schulwesens, der Polizei, Aufgaben, die mit ihren größeren Erfordernissen, im Vergleich zur Vorkriegszeit, auch immer größere finanzielle Aufwendungen notwendig machten. —

Alles in allem ergab sich also für die gesamte Volkswirtschaft ein dringlicher und großer Kapitalbedarf, für dessen Befriedigung die Kapitalbildung im Innern vollkommen unzureichend war. Schon die immer größer werdende Steuerlast, die zum Teil ihren Weg in die Reparationen fand, sowie die zunehmende Abwanderung des Kapitals ins Ausland, sei es aus politischem Mißtrauen, aus wirtschaftlicher Verärgerung oder schließlich aus Währungsbesorgnissen, verhinderten eine genügende eigene Kapitalbildung. Dazu kam noch, daß ein verhältnismäßig großer Teil des Volkseinkommens planmäßig an solche Schichten übergeleitet worden war, deren Sparquote durchschnittlich niedriger liegt als diejenige der höheren Einkommensschichten.[2])

Die Auswirkungen all dieser Momente konnte durch die Kapitalbildung der öffentlichen Hand (Hauszinssteuer, Sozialversicherung usw.) und eines Teils der Privatwirtschaft („Selbstfinanzierung") nicht entfernt ausgeglichen werden.

„Vielmehr gebrauchen wir für eine nicht zu kurz bemessene Übergangszeit Leihkapital, um mit seiner Hilfe unsere Volkswirtschaft zu konsolidieren, sie leistungsfähig zu machen

[1]) Vgl. dazu Mulert: Die Bedeutung der Auslandskredite für die deutschen Gemeinden.

[2]) Vgl. dazu Mellinger: „Langfristiges Auslandskapital".

für die mannigfachen Aufgaben und Verpflichtungen, die auf uns ruhen, und um unser Volksvermögen zu vergrößern . . ." [1]), so lautet die damalige Schlußfolgerung, die übersieht, daß man durch Aufnahme von Auslandskrediten die heimische Wirtschaft zunächst einmal erheblich belastet und auf keinen Fall das Volksvermögen vergrößert, solange nicht die volkswirtschaftlichen Erträge der ausländischen Kapitalien für das Inland größer sind als die für sie erforderlichen Aufwendungen. Das aber setzt neben einer zweckentsprechenden Verwertung dieser Kapitalien zu produktiven Anlagen und neben größter Sparsamkeit die Möglichkeit rentablen Auslandsabsatzes voraus, der seinerseits — abgesehen von vielen anderen Faktoren — von dem Willen des Auslandes zur Abnahme abhängig ist.

Sodann aber übersah man in den Jahren ungestörten Kapitalzustroms (1924—1928) in weiten Kreisen die entscheidende Tatsache, daß die von der einen Seite zufließenden Kapitalien auf der anderen Seite wieder abflossen, denn die geliehenen Gelder wurden in der Hauptsache dazu benutzt, die fälligen Reparationsraten abzudecken, und zwar direkt durch den Staat und indirekt durch die zu Reparationsabgaben herangezogene Wirtschaft.

Infolgedessen mußte sich die deutsche Zahlungsbilanz verschlechtern, d. h. unsere Auslandsverschuldung mußte steigen.

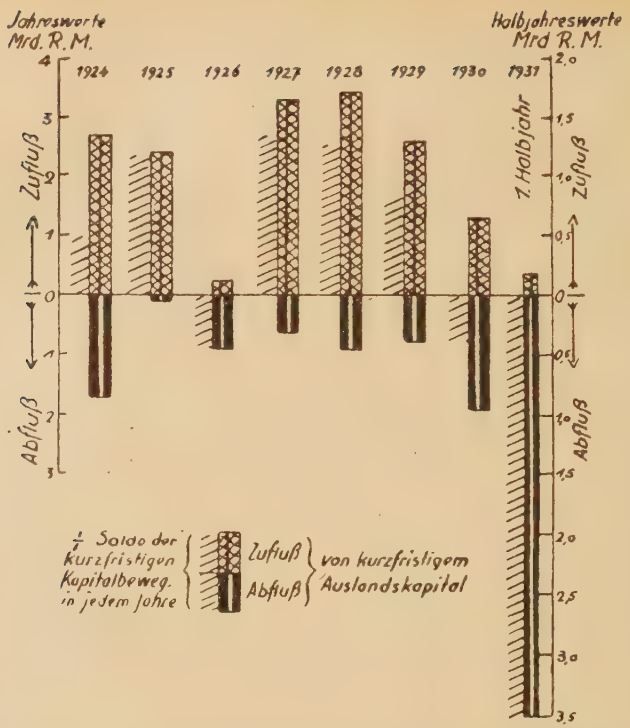
Angesichts dieses Tatbestandes gewinnt die Frage nach der Höhe der deutschen Auslandsverschuldung und insbesondere nach der Höhe und Ursache der Kurzkredite besondere Bedeutung.

Erst seit Herbst 1924, nachdem der große Erfolg der Reparationsanleihe das Vertrauen des Auslandes in die deutsche Kreditfähigkeit gefestigt hatte, erfolgte die Aufnahme von Auslandskrediten im größeren Umfange. Wie das Bild [2]) auf der nächsten Seite zeigt, standen die ersten beiden Jahre nach der Inflation im Zeichen einer bedeutenden kurzfristigen Kreditaufnahme. Langfristiges Auslandskapital strömte erst in der zweiten Hälfte 1925 und während des ganzen Jahres 1926 zu, nachdem das Vertrauen des Auslandes in die Stabilität der politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse Deutschlands sich durchgesetzt hatte.

Die reichlichere Versorgung mit langfristigem Kapital wirkte sich im Jahre 1926 dahin aus, daß die kurzfristigen Auslandsschulden wieder zurückgezahlt werden konnten: Der Saldo der kurzfristigen Kapitalbewegung, der 1925 mit 2,3 Milld. RM. aktiv gewesen war, wurde 1926 mit 700 Mill. RM. passiv. Diese Zahlen gehen offenbar auf eine geschätzte Aufgliederung der „Nichtaufgliederbaren Kapitalbewegung" zurück, da ihre Höhe weder mit den Zahlen des Layton-Berichtes, noch mit denen des Stat. Jahrb. f. d. Deutsche Reich übereinstimmen. In den

[1]) S. „Richtlinie" a. a. O. S. 4.

[2]) Frankfurter Zeitung v. 20. 8. 1931, Nr. 616.



beiden folgenden Jahren ging der Zustrom langfristigen Kapitals um 166 Mill. RM. für 1927 und 108 Mill. RM. für 1928 zurück, während auf der anderen Seite der Zugang an kurzfristigem Kapital im Jahre 1927 um 1632 Mill. RM. und im Jahre 1928 um ca. 1200 Mill. RM. anstieg.[1])

Im übrigen ist man in bezug auf die Höhe der deutschen Auslandsschulden zum großen Teil auf Schätzungen angewiesen, die teilweise recht erheblich schwanken. Das gilt im besonderen Maße für die kurzfristige Verschuldung. Wegen ihres fundamentalen Zusammenhanges mit der Regelung der Stillhaltung lassen wir hier die Anlage I zum Baseler Gutachten folgen, die eine — abgesehen von den Beträgen der langfristigen Kapitalbewegung im Jahre 1927 und im Jahre 1928 — weitgehende Übereinstimmung mit den deutschen amtlichen Angaben (s. oben Seite 3) aufweist.[2])

Zu dieser auf der Seite 9 wiedergegebenen Aufstellung bemerkt der Layton-Bericht[3]) selber:

---

[1]) Vgl. Tabelle auf S. 3.
[2]) S. Layton-Bericht, S. 31.
[3]) S. Layton-Bericht, S. 16.

„Statistische Angaben über Auslandsverschuldung[1]) und einige Posten der Zahlungsbilanz eines Landes beruhen notwendigerweise zum Teil auf bloßen Schätzungen und Teilerhebungen. In denjenigen Fällen, wo es möglich ist, die ermittelten Ziffern mit in anderen Ländern zusammengestelltem Zahlenmaterial zu vergleichen, besteht indessen im wesentlichen Übereinstimmung. Jedoch ist es naturgemäß nicht möglich, überall derartige Vergleiche vorzunehmen. Wir sind indessen der Ansicht, daß die uns vorgelegten statistischen Angaben, die aus amtlichen deutschen Quellen stammen, ein Bild vermitteln, das eine zutreffende Wiedergabe der Wirklichkeit[1]) darstellt."

Anlage I zum Layton-Bericht.

Schätzung der deutschen Zahlungsbilanz
(in Milliarden Reichsmark)

	1924	1925	1926	1927	1928
Ausfuhr	7,9	9,5	10,7	11,1	12,6
Einfuhr	9,7	12,0	9,9	14,1	13,9
Bilanz des Warenhandels	— 1,8	— 2,5	+ 0,8	— 3,0	— 1,3
Gold- und Devisenbewegung bei den Notenbanken	— 1,3	— 0,1	— 0,5	+ 0,5	— 0,9
Reparationen	— ,3	— 1,0	— 1,2	— 1,6	— 2,0
Dienstleistungen	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5
Zinsen	+ 0,2	0,0	— 0,2	— 0,3	— 0,6
	— 2,9	— 3,1	— 0,6	— 3,9	— 4,3
Kapitalbewegung:					
Langfristig	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,7
Kurzfristig	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 1,8	+ 1,4
Nicht aufgliederbare Kapitalbewegung	+ 0,4	+ 1,7	— 0,9	+ 0,4	+ 1,2
	+ 2,9	+ 3,1	+ 0,6	+ 3,9	+ 4,3

In dieser Tabelle summiert der Layton-Bericht — entsprechend seiner praktischen Aufgabe — die Einzelposten der Jahre 1924—1930 zu einer Gesamtsumme am 31. Dezember 1930. Historisch aber liegt die eigentliche Caesur in der Entwicklung am Ende des Jahres 1929 (am 1. September 1929 das Inkrafttreten der Rep.-Annuitäten des Young-Planes!), also ein Jahr früher. Wie unser Schaubild auf Seite 8 und Anlage I zum Layton-Bericht zeigen, läßt sich schon 1929 eine merkliche Zurückhaltung des Auslandes in der Kreditgewährung feststellen. Aber erst das folgende

[1]) Vom Verfasser gesperrt.

Jahr führte zu erheblicheren Kündigungen der kurzfristigen Kredite. Wir geben deshalb zunächst ein Bild vom Stand der Verschuldung per 31. Dezember 1929.[1])

Gesamtsumme der Kapitalbewegung 1924 bis 31. 12. 1929
(in Milliarden Reichsmark)

Kapitalbewegung:	1924	1925	1926	1927	1928	1929	Summe
langfristig . .	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,7	+ 0,6	+ 7,5
kurzfristig . .	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,1	+ 1,8	+ 1,4	+ 1,1	+ 6,2
nicht aufgliederbar . .	+ 0,4	+ 1,7	— 0,9	+ 0,4	+ 1,2	+ 1,0	+ 3,8
	+ 2,9	+ 3,1	+ 0,6	+ 3,9	+ 4,3	+ 2,7	+ 17,5

Demnach betrug also Ende 1929 die gesamte Verschuldung Deutschlands an das Ausland 17,5 Milld. RM., wovon ca. 8 Milld. RM. kurzfristige Kreditierungen gewesen sein mögen.

Herkunft der deutschen Auslandsanleihen.

Folgende Tabelle, die vom deutschen Enquete-Ausschuß[2]) aufgestellt wurde, ergibt ein klares Bild über die Herkunft der deutschen Auslandsanleihen:

Herkunft der deutschen Auslandsanleihen 1925—1928.
(in Mill. RM.)

Gebiete	1925		1926		1927		1928	
	RM	%	RM	%	RM	%	RM	%
Ver. Staaten	922,95	72,94	1082,7	69,63	890,38	63,07	1017,09	69,41
England	122,22	9,66	142,0	9,13	152,79	10,82	136,21	9,30
Holland	142,13	11,23	189,5	12,19	262,40	18,59	201,73	13,77
Schweiz	67,85	5,36	66,2	4,26	51,96	3,68	57,56	3,93

Hiernach haben die Vereinigten Staaten von Amerika den weitaus größten Teil der Anleihen übernommen; es folgen die Niederlande, England und die Schweiz, während die übrigen Länder kaum nennenswerte Beträge für Anleihezwecke zur Verfügung gestellt haben. —

Im Gegensatz zu den öffentlichen Anleihen ist der Umfang der privaten Anleihen außerordentlich schwer zu bestimmen. Das ist um so bedauerlicher, als gerade unter den

[1]) Unter Zugrundelegung der Zahlen des Layton-Berichtes.
[2]) „Die deutsche Zahlungsbilanz" 1930. S. 138.

privaten Anleihen der größte Teil der kurzfristigen Kredite sich befindet, die für unsere Untersuchung der Stillhaltung die entscheidende Rolle spielen.

Die Anleihenehmer.

Nach dem Bericht des Reparationsagenten wurden in der Zeit vom 1. Januar 1925 bis 1. Juni 1928 an Auslandsanleihen insgesamt 5354,5 Mill. RM. aufgenommen, davon entfielen auf:

Öffentliche Anleihen:

1.	Länderanleihen	676,5 Mill. RM.
2.	Provinz- oder Stadtanleihen . .	785,8 Mill. RM.
3.	Öffentliche u. halböffentliche Unternehmungen des Reiches . . .	648,9 Mill. RM.
4.	Unternehmungen von Ländern, Provinzen und Städten	1041,6 Mill. RM.
5.	Anleihen von Kirchen	109,9 Mill. RM.

Anleihen von privaten Unternehmungen: 2091,8 Mill. RM.

Die Anleihebedingungen.

Die Anleihebedingungen sind ungemein mannigfaltig und enthalten vielfach bisher in Deutschland nicht übliche Formen. Die tatsächliche Zinsenlast, die, abgesehen von den Tilgungsquoten, aus der deutschen Auslandsverschuldung der Nachkriegszeit erwächst, beträgt nach der Schätzung Kuczynskis annähernd 9 Proz. ihres Reinerlöses.[1])

„Höher als 9 Proz. war die tatsächliche Zinslast zum Beispiel bei den ersten Anleihen der Allgemeinen Elektrizitäts-Gesellschaft, der Siemens-Gesellschaften und der Hamburgischen Elektrizitäts-Werke, sowie bei den Anleihen an Karstadt, Gutehoffnungshütte, Tietz, Ilseder Hütte u. a. m. Für viele andere Anleihen ist jedoch der Zinsendienst weit weniger kostspielig. Wie hoch sich schließlich die tatsächliche Zinslast im Durchschnitt aller Anleihen stellt, wage ich nicht zu entscheiden. Man wird sie aber auf annähernd 9 Proz. des Reinerlöses schätzen dürfen.“ [2])

Dagegen schätzt Schacht die durchschnittliche Zinsenlast auf etwa 7 Proz., die er aber selbst als reichlich niedrig angenommen bezeichnet.[3])

Schließlich sagt Edgar Salin hierzu: „Die 7 Prozent Zinsen stellen nur den wenig besagenden Nominalzins dar, in Wirklichkeit hat Deutschland eine Realverzinsung von 8 Proz. in Europa, 8,54 Proz. in Amerika zu leisten. —

---

[1]) Vgl. R. Kuczinski: Deutsche Anleihen im Ausland, 1924—1927, Berlin 1929.

Vgl. ferner: Franz Gutmann: Internationale Kapitalbewegungen im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Ergänzungsband zur 4. Auflage, S. 638.

[2]) R. Kuczinski: Deutsche Auslandsanleihen seit 1924.

[3]) Schacht: Das Ende der Reparationen.

Und dies bei einer Sicherung der Anleihen, die an Menge und Güte nicht nur alle heute vorkommenden, sondern auch noch alle im Mittelalter und zu Beginn der Moderne üblichen Pfandbestellungen weit hinter sich zurückläßt." [1])

Ferner ist zu beachten, daß durch die Art der Anleihebedingungen ein erheblicher und unter Umständen beherrschender Einfluß auf die Verwendung des Kapitals und auf die Geschäftsführung, sowie auf die Verteilung des Ertrages ausgeübt werden kann und — ausgeübt wurde, bzw. wird. Das gilt im besonderen Maße für die kurzfristigen Kreditaufnahmen.

Verfahren zur Heranziehung ausländischen Kapitals.

Die kommunalen Kreditinstitute, insbesondere auch der deutsche Sparkassen- und Giroverband, nahmen vielfach Sammelanleihen auf für den Bedarf mittlerer und kleiner Gemeinden, die nicht für sich an den Auslandsmarkt herantreten wollten oder konnten. Auch die Großbanken (Deutsche Bank, Commerz- und Privatbank) leiteten die Kapitalien aus amerikanischen Schulddarlehen in Form von Einzelkrediten zum großen Teil an die mittlere und kleine Industrie weiter, vielfach zum Zweck der Umwandlung kurzfristiger Schulden in langfristige. —

In jüngerer Zeit bildeten sich zur Gewinnung von Auslandkapital für die Privatwirtschaft Deutschlands internationale Kapitalvereinigungen, die den industriellen Anleihebedarf zusammenfassen oder sich durch Kauf deutscher Aktien an industriellen Unternehmungen beteiligen, in Form von Investment-Trusts und Holding-Companies, z. B. Swedish-American Investment Corporation; European Shares Incorporated; German Credit and Investment Corporation; British German Trust Co'.

Einflußnahme der Staatspolitik auf die Anleihe- und Kreditbegebung n. Deutschland[2])

a) die ausländischen Regierungen.

Angesichts der außerordentlichen Bedeutung der internationalen Kapitalbewegungen für das Wirtschaftsleben und insbesondere das Geld- und Kreditwesen der einzelnen Staaten, ist es verständlich, daß sowohl die Regierungen der Gläubiger- wie auch der Schuldnerstaaten Aufsichts- und Beeinflussungsrechte gegenüber der Kapitalausfuhr, bzw. Kapitaleinfuhr für sich in Anspruch nahmen.

So verlangte das State Department in den Ver. Staaten von Amerika, daß die Banken vor der Anleiheübernahme die Regierung benachrichtigen. In Deutschland wurde dieses staatliche Aufsichtsrecht der amerikanischen Regierung vor allem durch den Einspruch gegen die Auflegung der Preußenanleihe im Jahre 1927 bekannt. In England bestand von 1924 bis Herbst 1925 ein Emissionsverbot für

---

[1]) Edg. Salin: Die deutschen Tribute.

[2]) Vgl. dazu: F. Gutmann, „Internationale Kapitalbewegungen", im Handb. d. Staatsw., Ergzbd. d. 4. Aufl., S. 636 ff.

Auslandsanleihen; auch in Frankreich bestand ein solches bis in die jüngste Zeit. —

Selbstverständlich ist die Anleihe- und Kreditpolitik ein außerordentliches Machtinstrument in der Außenpolitik der Gläubigerstaaten, das zumal durch Bevorzugung kurzfristiger Kreditformen für den Schuldnerstaat gefährlich werden kann. (Abhängigkeit der Kleinen Entente von Frankreich — Österreichs und Deutschlands finanzielle Abhängigkeit von ihren Kapitalgeberländern!)

b) die deutschen Schutzmaßnahmen.

Aber ganz abgesehen von diesen außenpolitischen Auswirkungen der internationalen Kapitalbewegungen spricht eine große Reihe wirtschaftlicher Bedenken gegen eine ungehemmte Kapitalzufuhr in die kapitalbedürftigen Staaten. Vor allem waren es und sind es währungs- und finanzpolitische Befürchtungen[1]) ernstester Natur, welche die Regierungen Deutschlands schon frühzeitig zu Schutzmaßnahmen veranlaßten.

Die ersten Kapitalübertragungen, die nach der Stabilisierung der deutschen Währung an deutsche Kommunen und private Unternehmungen seitens Amerika und England erfolgten, waren zunächst kurzfristig; auch die Niederlande führten bis zur Dawes-Anleihe nur kurzfristiges Kapital aus. Deutscherseits war es besonders Aufgabe der Golddiskontbank, durch Diskontkredit für die Befriedigung kurzfristigen Geldbedarfs zu sorgen. — Vorher schon waren von Staat zu Staat, teilweise auch durch Vermittlung des Völkerbundes, Notstandskredite zur Beschaffung von Lebensmitteln und Rohstoffen aufgenommen worden. Nach diesem „tastenden Vorspiel" war es dann die Dawes-Anleihe im Oktober 1924, die Kapitalzufuhren größeren Umfanges in Fluß brachte. „Agenten, die teils von ausländischen Banken beauftragt, teils ohne irgendwelche Vollmacht, reisten im Lande (Deutschland!) herum und suchten Ländern und Kommunen fremdes Geld aufzudrängen." [2])

Die Beratungsstelle für Auslandskredite.

Gegenüber dem nun einsetzenden Ansturm auf den ausländischen Kapitalmarkt, an dem sich Länder, Kommunalverbände, Gemeinden, Organisationen der Kirchen, öffentliche und halböffentliche Unternehmungen beteiligten, sah sich die Reichsregierung veranlaßt, den allgemeinen wirtschafts- und währungspolitischen Notwendigkeiten Geltung zu verschaffen. Es bestand nämlich die Gefahr, daß bei einer weiteren unbeschränkten und ungehemmten Kapitalzufuhr eine Erschütterung der deutschen Währung und damit zugleich eine Störung der deutschen Wirtschaft eintreten würde. Bezüglich der Kommunen war zu befürchten, daß sie angesichts ihrer starken finanziellen Bedrängnis von den Anleiheangeboten ohne Rücksicht auf die Interessen der Steuerzahler und

[1]) S. unten, S. 13 ff.

[2]) S. „Richtlinie" a. a. O. S. 6.

unter Verkennung der Gefahren für die deutsche Volkswirtschaft allzureichlichen oder gar leichtsinnigen Gebrauch machen würden. Diese Gefahren waren um so bedrohlicher, als einerseits für die Anleihenehmer die Anleihebedingungen außerordentlich schwere Belastungen (s. oben S. 11 ff.) herbeiführten und andererseits für die Volkswirtschaft eine steigende Abhängigkeit vom Auslande nach sich ziehen mußten.

Gleiche Bedenken und Gefahren bestanden naturgemäß bei den Ländern, die sowohl für ihre eigenen Zwecke als auch für die Unterstützung der ihnen unterstellten Gemeinden außerordentlich kreditbedürftig waren.

Zur Vermeidung oder doch Einschränkung derartiger Gefahren wurden zunächst durch Verordnung des Reichspräsidenten vom 1. November 1924 Gemeinden, Gemeindeverbände, kommunale Giroverbände und deren Bankanstalten bezüglich der Aufnahme von ausländischen Krediten oder der Begebung von Anleihen im Ausland der Genehmigung des Reichsfinanzministers unterworfen. Am 23. Dezember 1924 kamen Beratungen zwischen dem Reich und den Ländern zum Abschluß, die bestimmte Richtlinien für die Aufnahme von Auslandsanleihen durch Länder und Kommunen aufstellten.[1]) Nach diesen Richtlinien, die bereits im Oktober 1927 eine wesentlich verschärfte Fassung erhielten[2]), mußten alle langfristigen Anleihen und Auslandskredite der Länder und Gemeinden vor einen begutachtenden Vertrauensausschuß der Länder, nämlich die „Beratungsstelle für Auslandskredite“[3]) gebracht werden, die erstmalig am 17. Januar 1925 zusammentrat. Durch das Gesetz vom 21. März 1925 wurde der Reichsfinanzminister ermächtigt, das Zustimmungsrecht auf die obersten Landesbehörden zu übertragen; dementsprechend wurden die Dinge so geregelt, daß die Länder gehalten sind, neben ihren eigenen Anleiheprojekten auch die Anträge der Kommunen der Beratungsstelle vorzulegen. „Diese Beratungsstelle hat durch eine ganze Reihe von Monaten bremsend gewirkt. Ihre formellen Schwierigkeiten bestanden darin, daß sie keine reichsgesetzlichen Vollmachten besaß, sondern auf einer freien Vereinbarung zwischen dem Reiche und den Bundesstaaten beruht; sachliche Schwierigkeiten fand sie insbesondere darin, daß sie stets nur die ihr vorgelegten Unterlagen, nicht aber die gesamte Finanzgebarung des ansuchenden Landes oder der ansuchenden Kommunen zu beurteilen hatte. Sie war wohl in der Lage, zu entscheiden, ob der Zweck, für den das aufgenommene Auslandsgeld Verwendung finden sollte, die Aufnahme des Auslandskredites rechtfertigte, unmöglich aber war es ihr, ein Urteil sich dar-

---

[1]) Vgl. dazu Schacht: Die Stabilisierung der Mark, S. 172.

[2]) Vgl. dazu S. 16 ff. dieser Arbeit.

[3]) Vgl. dazu: „Die Denkschrift über das Arbeitsgebiet und die Tätigkeit der Beratungsstelle für Auslandskredite.“

über zu bilden, ob nicht die vorhandenen inländischen Einnahmequellen bei entsprechender Sparpolitik den Auslandskredit ganz oder teilweise ersetzen könnten." [1])

Das Ergebnis der Arbeit der Beratungsstelle in der Zeit vom 1. Januar 1925 bis 30. September 1927 kommt in folgenden Zahlen zum Ausdruck [2]):

Art der Anleihen:	Beantragt:	Befürwortet:
Kommunalanleihen . .	1.076.728.420 RM	584.965.200 RM
Staatliche Anleihen .	605.808.000 „	550.500 000 „
Landwirtschaftliche Anleihen, Rentenbank-Kreditanstalt	241.000.000 „	241.000.000 „
Industrie (mit staatl. od. kommunal. Bürgschaft)	262.008.750 „	253.608.750 „
	2.185.595.170 RM	**1.630.073.950 RM**

Demnach wurden 25 Proz. aller Gesuche und fast 50 Proz. der Anleiheanträge der Kommunen abgelehnt.

Über die Verwendung der kommunalen Anleihen gibt folgende Übersicht Auskunft [2]):

Elektrizität	rund	193 643 200 RM.
Gas	„	64 663 000 „
Wasser	„	80 147 000 „
Hafenanlagen	„	20 352 000 „
Verkehrsmittel	„	111 650 000 „
Sammelanleihe des Deutschen Sparkassen- u. Giroverbandes . .	„	96 600 000 „
Sonstiges	„	17 910 000 „
		584 965 200 „

Aus dieser Statistik geht hervor, daß der weitaus größte Teil der aufgenommenen Gelder für Elektrizität, Gas und Wasser verwandt worden ist, das sind also volkswirtschaftlich wichtige und wertvolle Zwecke und in einer Form, die auch, privatwirtschaftlich gesehen, eine gewisse Rentabilität der investierten Kapitalien gewährleisteten.

Interessieren wird auch die Verwendung der staatlichen Anleihen in Höhe von 550 Mill. RM., worüber nachstehende Tabelle unterrichtet [3]):

---

[1]) Schacht: Die Stabilisierung der Mark, S. 172.
[2]) S. „Richtlinie" a. a. O. S. 6.
[3]) S. „Richtlinie" a. a. O. S. 7.

Elektrizität	rund	173,8	Mill. RM.
Wasser	„	15,5	„ „
Seehafenanlagen	„	200,7	„ „
Urbarmachung von Boden (Meliorationen usw.)	„	99,5	„ „
Industrie	„	50,7	„ „
Sonstiges	„	10,3	„ „
		550,5	Mill. RM.

Die Anleihen der privaten und der gemeinwirtschaftlichen Unternehmungen sowie der Kirchen waren der Zustimmung der Beratungsstelle nicht unterworfen, so daß das Hauptkontingent aller Auslandskredite von ihr gar nicht erfaßt wurde. Maßgebend für die Bevorzugung der Privatwirtschaft war die Erwägung, daß eine derartige Kontrolle zwangswirtschaftlicher Natur insofern überflüssig sei, als einerseits die Prüfung der Kapitalverhältnisse durch den ausländischen Kreditgeber die amtliche Kontrolle ersetze und andererseits die produktive Verwendung der Kredite durchweg anzunehmen sei. Auch Schacht bestätigt diese Auffassung: „Was den Verwendungszweck der Auslandsanleihen der privaten Wirtschaft anlangt, so darf festgestellt werden, daß sie durchweg zur Steigerung der deutschen Produktion beigetragen haben. In allererster Linie sind die hereingekommenen Kredite, insbesondere in den Jahren 1924 und 1925, dazu verwendet worden, die Warenläger Deutschlands auf den Stand der Friedenszeit wieder aufzufüllen. Dann aber haben sie im höchsten Maße dazu gedient, die durch die Kriegs- und Inflationsabsperrung zurückgebliebenen Produktionseinrichtungen der deutschen Industrie wieder auf die Höhe zu bringen und den Rationalisierungsprozeß zu fördern. Geschah dies anfangs mit kurzfristigen Auslandsdarlehen, so ging die Wirtschaft, sobald nur die Möglichkeit dazu geboten war, dazu über, diese kurzfristige Verschuldung durch Aufnahme langfristiger Anleihen abzulösen.“ [1])

Zudem fand doch auch bei den privaten Krediten in den meisten Fällen eine mittelbare Kontrolle durch den Staat statt infolge der Anträge auf Befreiung von der Kapitalertragssteuer (bis 1927), durch deren Bewilligung oder Ablehnung die Regierung die Auslandsanleihe fördern oder hemmen konnte. —

Eine erhebliche Verschärfung der staatlichen Kontrollpolitik gegenüber den Auslandskrediten erfolgte seit Oktober 1927. Maßgebend dafür waren die Befürchtungen der Reichsbank, daß der steigende Zufluß von Auslandskapital den Umlauf an Zahlungsmitteln zu stark erweitere, daß sich daraus eine künstliche Aufblähung (Infla-

[1]) S. Schacht: Die Stabilisierung der Mark, S. 174.

tion) der Preise und der Wirtschaft ergeben könne und daß, wenn eines Tages dann der Zustrom aufhöre oder gar ein Abfluß von Auslandskapitalien einsetze, die dann notwendig erfolgende Einschränkung des Zahlungsmittelumlaufes zu Kredit- und Wirtschaftskrisen führen müsse. Dementsprechend besagen die neuen „Richtlinien“ [1]) im wesentlichen folgendes:

Die neuen „Richtlinien“.

„Die Länder sind sich darüber einig, daß wirtschafts- und währungspolitische Gründe die äußerste Beschränkung bei Aufnahme von Auslandskrediten durch öffentliche Verbände gebieten. Die Länder verpflichten sich daher gegenseitig, vorläufig auf 2 Jahre, bei der Aufnahme von kurz- und langfristigen Auslandskrediten die nachfolgenden Richtlinien einzuhalten und ihre Beachtung zu sichern.“

„Die Richtlinien gelten

1. für die Auslandskredite der Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände, mögen sie unmittelbar aufgenommen oder mittelbar beschafft werden;
2. für den Auslandsverkauf geschlossener Posten Kommunalobligationen solcher Kreditinstitute, zu deren Aufgaben die Befriedigung des kommunalen Kreditbedarfs gehört;
3. für die Bürgschaften und Sicherheiten, die zugunsten Dritter von Ländern, Gemeinden und Gemeindeverbänden gestellt werden.“

Im übrigen ist zu beachten, daß die Länder (nicht die Kommunen) von der Einholung eines Gutachtens der Beratungsstelle befreit sind, wenn es sich um die Aufnahme von eigenen Auslandskrediten kurzfristiger Art handelt, die auf längstens 1 Jahr abgeschlossen werden, sofern der Erlös der vorübergehenden Stärkung der Betriebsmittel gilt und die Rückzahlung der Kredite bei Fälligkeit gesichert, also keine Umwandlung in eine langfristige Anleihe vorgesehen ist.

Eine Befreiung von der Begutachtung für langfristige Anleihen aller Art ist an eine Reihe von Voraussetzungen gebunden, von denen die wichtigsten folgende sind:

Genehmigungsfrei sind solche Anleihen, die auf mindestens 10 Jahre abgeschlossen sind, jedoch spätestens nach 5 Jahren vom Schuldner gekündigt werden können; ferner ist Erfordernis, daß die Nettobelastung aus diesen Anleihen einen bestimmten, jeweils von der Beratungsstelle festgesetzten Satz nicht überschreitet. (Zum Beispiel 6 Proz. am 18. Jan. 1927!) Schließlich dürfen keine besonderen Pfänder gestellt werden, und die Verwendung der Gelder muß zu unmittelbar produktiven Zwecken erfolgen. Die Kapitalanlage muß durch Hebung der Ausfuhr oder Einschränkung der Einfuhr oder in anderer Weise der Förderung der Gesamtwirtschaft des Reiches die-

[1]) S. Pfitzner: Deutschlands Auslandsanleihen, S. 159 ff.

nen, und die entsprechenden Anlagen müssen notwendig und unaufschiebbar sein. —

Durch diese und sonstige Maßnahmen [1]) sollte vor allem eine Einschränkung verschwenderischer Verwendung durch die öffentlichen Stellen erreicht werden, sowie eine Beschränkung der Kapitalaufnahme auf die Zwecke der Landwirtschaft und der Exportindustrie-Ziele, die gerade heute — 1933 — wieder hochaktuell sind, ebenso wie die vorerwähnten Befürchtungen über die Stabilität der Währung. Allerdings hat „die mechanische Kontrolle (Beratungsstelle) der langfristigen Auslandsanleihen in keiner Weise zu bewirken vermocht, daß die Verschuldung der Städte sich in erträglichen Grenzen hielt. Versagt die Beratungsstelle einer projektierten Anleihe ihr Plazet, so gab es für die Kommunen Wege genug, um ihr berechtigtes oder unberechtigtes Geldbedürfnis auf dem Umwege über den deutschen Kapitalmarkt oder über ad hoc errichtete städtische Betriebsgesellschaften zu befriedigen".[2])

Es ist begreiflich, daß diese Maßnahmen der Regierung, insbesondere die Drosselungspolitik des Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht, lebhaft umstritten wurden. Ständig wies Schacht auf die Zusammenhänge zwischen Auslandsanleihen und Transfer hin, auf die Nachteile der stetig wachsenden Auslandsverschuldung und auf die Schwierigkeiten, den Zinsen- und Amortisationsdienst voll aufrechtzuerhalten. Aber seine Gegner haben die „möglichst weitherzige Aufnahme von Auslandskrediten immer wieder empfohlen und immer wieder durchzusetzen verstanden".[3])

Einen Höhepunkt seines Kampfes gegen die wahllose Aufnahme von Auslandskrediten seitens der öffentlichen Hand bildet die damals allgemeines Aufsehen erregende Bochumer Rede Schachts vom November 1927. Hier griff er in schärfster ud schonungslosester Form die Anleihepolitik der Kommunen und Länder an und behauptete u. a., er habe auf Grund sorgfältiger Erhebungen durch die Reichsbank festgestellt, „daß, wenn die Gemeinden eine Reihe von Luxusausgaben bzw. von nicht dringlichen Aufgaben unterlassen hätten, sie wahrscheinlich keine einzige Auslandsanleihe hätten aufzunehmen brauchen. . . . Zu jenen Luxusausgaben, bzw. nicht dringlichen Ausgaben rechnete ich die seitens der deutschen Kommunen erfolgten Aufwendungen für den Bau von Stadien, Schwimmbädern, Grünanlagen, Schmuckplätzen, für Gelände- und Güterkäufe, Messegebäude, Festhallen,

---

[1]) Vgl. dazu: Prof. Müller, a. a. O. S. 24 ff.

[2]) Dr. Reihsbach in „Die Bank", Heft 27 v. 4. 7. 31. S. 894.

[3]) Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 38. Ferner in dieser Abhandlung S. 19 ff.

Hotelbauten, Bürohäuser, Planetarien, Flugplätze, Theater- und Museumsbauten usw.".[1])

Dieser freimütige und energische Angriff Schachts auf die Ausgabenwirtschaft der Kommunen rief naturgemäß ihre Verfechter, vor allem die verantwortlichen Leiter der Kommunen auf den Plan. Besonders Dr. Mulert, damaliger Präsident des Deutschen Städtetages, lehnte sich heftig gegen die Behauptungen Schachts auf. Als Beleg für die damalige Argumentation sei seine Erklärung wiedergegeben, die er in einer Sitzung des Bayerischen Städtebundes in München am 18. November 1927 u. a. abgab: „Ich stelle fest, daß der Anteil der Gemeinden an den Auslandsanleihen etwa 10 Proz. beträgt und somit recht bescheiden ist. . . . Die Luxusausgaben machen im Etat der Gemeinden nach den Erhebungen des Städtetages nur ein halbes Prozent aus." [2])

Wenn Dr. Mulert aber weiter in einer Zuschrift an die Frankfurter Zeitung behauptet: „Kein Dollar, kein Gulden, kein Pfund der Auslandsanleihen ist für sogenannte unproduktive Zwecke ausgegeben worden. Die aufgenommenen Auslandsgelder sind ausschließlich produktiven Zwecken (Elektrizität, Gas, Wasser, Hafenanlagen, Verkehrsmittel usw.) zugeleitet und vorzugsweise für Modernisierung und Ausgestaltung der Versorgungsbetriebe verwendet worden"[3]), so muß doch darauf erwidert werden, daß diese Behauptungen berechtigtem Zweifel unterliegen und keineswegs restlos den Tatsachen entsprechen. Gewiß sind die Vorwürfe Schachts zu weitgehend und teilweise unberechtigt, denn es steht fest, daß den Gemeinden in der Nachkriegszeit ungeheuere Aufgaben zugewachsen, bzw. durch neue gesetzliche Maßnahmen zur Pflicht gemacht worden sind, besonders z. B. auf dem Gebiete der Schule, des Wohnungsbaues und des Siedlungswesens, der Polizei, des Wohlfahrts- und Erwerbslosen-Fürsorgewesens u. a. m. Aber seinen Argumenten, die immer wieder auf die zunehmende Auslandsverschuldung und ihre immer bedrohlicher werdende Auswirkung für die gesamte deutsche Volkswirtschaft hinwiesen, hat man kaum etwas entgegenzuhalten[4]). Daß seine Kritik und seine Mahnung: „nicht nur im kaufmännischen, sondern auch im politischen Leben Verantwortungsgefühl zu besitzen, Selbstzucht und Selbstkontrolle zu kennen und zu üben" [5]) von maßgebenden Wirtschaftspolitikern geteilt wird, beweisen u. a. die Ausführungen des Herausgebers (Alfred Lansburgh) der Zeitschrift „Die Bank", der zu diesem Problem sagt: „Es ist

[1]) S. Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 39.
[2]) S. Frankfurter Zeitung v. 20. Nov. 1927.
[3]) S. Frankfurter Zeitung v. 23. Nov. 1927.
[4]) Vgl. „Der Deutsche Oekonomist" v. 1. 12. 27, S. 1439.
[5]) S. Schacht: „Selbstkontrolle" in „Der deutsche Volkswirt" v. 18. 12. 27, S. 204.

freilich eine kaum noch bestrittene Tatsache, daß die Finanzgebarung in Reich, Ländern und Kommunen seit langem im argen liegt. Überall hat man aus dem Vollen gewirtschaftet, den Steuerzahler ausgepreßt, die Geld- und Kapitalmärkte ungebührlich verengt, den Auslandskredit der seiner dringend bedürftigen Industrie streitig gemacht." [1])

Und in „Der Deutsche Oekonomist" lesen wir: „Die Selbstverwaltung der deutschen Städte und die damit verbundene Freiheit der Entwicklung kann keineswegs eine hemmungslose Expansionspolitik rechtfertigen und ebensowenig ein Zurücktreten aller übrigen Wirtschaftsfaktoren zugunsten der „freien Bahn" für Deutschlands Städte. Auch die Kommunen stehen unter der Verpflichtung, sich sinnvoll einzugliedern und Kritik von allgemeiner Warte anzunehmen." [2])

Überhaupt läßt sich feststellen, daß gerade die führende Bankenwelt sich eindeutig und fast einmütig gegen die Aufnahme von Auslandskapital seitens der öffentlichen Hand wendet. Auf der am 27. Juni 1931 stattgefundenen erweiterten Ausschuß-Sitzung des Banken-Zentralverbandes, die vornehmlich die Frage der Kapitalbeschaffung im Ausland zum Beratungsgegenstand hatte, lehnte der Präsident Dr. Solmssen die Auffassung der Brauns-Kommission, zur Behebung der Arbeitslosigkeit die Heranziehung von Auslandskrediten zu fördern, entschieden ab. Man solle, statt mit erborgtem Kapital zu arbeiten, alles daran setzen, um die Kapitalbildung im Lande selbst zu begünstigen. — Ebenso wandten sich fast alle anwesenden Bankenvertreter gegen eine Auslandsverschuldung, die zwar der Rechtsform nach langfristig sei, aber, weil börsenmäßig mobilisierbar, wie ein Damoklesschwert über ihrer Zahlungsbereitschaft schwebe.[3]) —

In einer interessanten Abhandlung über die sog. Luxusausgaben der Kommunen untersucht nun W. Susat (Direktor im Statistischen Reichsamt) die Frage, ob wirklich die den Kommunalverwaltungen gemachten Vorwürfe, daß ihre Finanzwirtschaft der Verarmung Deutschlands nicht Rechnung trüge, berechtigt seien, dadurch, daß sie einen ungebührlich hohen Anteil der Kapitalbildung für Luxusbauten, wie Schwimmbäder, Stadien, Festhallen usw. in Anspruch nähmen, und kommt zu der Feststellung, daß „Luxuserzeugnisse ebenso der Bedarfsbefriedigung wie Lebensmittel, Kleidung und Wohnung dienen".[4]) Die Wirtschaftlichkeit könne man nur danach beurteilen, ob das angelegte Kapital, gleichgültig für

[1]) S. Alfred Lansburgh: Die Bank, v. 15. 3. 30, 45. Bd.

[2]) S. „Der Oekonomist" v. 1. 12. 27, Nr. 48, S. 1440.

[3]) S. Alfred Lansburgh: „Auslands-Kapital" in: Die Bank, Heft 27 v. 4. 7. 1931.

[4]) W. Susat: Kann die deutsche Wirtschafts- und Handelspolitik eine etwa erforderliche warenmäßige Umstellung (einen Ausfuhrüberschuß) fördern? in der Sammlung: Das Reparationsproblem, herausgegeben von E. Salin. Berlin 1929.

welche Erzeugung es in Anspruch genommen werde, r e n t i e r e. „Wenn man den Straßenbau aus Steuermitteln bestreitet, so daß jeder ohne Rücksicht auf die Inanspruchnahme der Straßen durch ihn dazu beitragen muß, wenn man Schulen und Hochschulen zum größten Teil aus öffentlichen Mitteln unterhält, muß man es auch für berechtigt halten, daß Kommunen zur Pflege der Volksgesundheit Aufwendungen aus Steuermitteln machen." [1]) Anders seien Bauten der Städte zu beurteilen, die einer gewissen Konkurrenz untereinander und dem Ehrgeiz der Kommunalpolitiker entsprängen, wie etwa manche Messe- und Ausstellungsbauten.

Wenn man auch W. S u s a t s Standpunkt über die Berechtigung der Kommunen, Aufwendungen zur Pflege der Volksgesundheit aus Steuermitteln zu machen, für richtig halten mag, so bleibt doch immer darauf hinzuweisen, daß die zur Verfügung stehenden Mittel auf die verschiedenartigen Bedürfnisse je nach ihrer D r i n g l i c h k e i t verteilt werden müssen. —

Wie berechtigt S c h a c h t s Vorwürfe waren, das haben ferner die schon vor und besonders nach dem Siege der H i t l e r - B e w e g u n g in ganz Deutschland einsetzenden Untersuchungen über die Amtsführung der leitenden Reichs-, Länder- und Kommunalbeamten, sowie insbesondere über die Verwendung der öffentlichen Gelder durch diese in geradezu erschreckendem Maße bewiesen. (Korruptionsskandale.) Und wie ungeheuer hoch die gesamte in- und ausländische Verschuldung der Gemeinden ist, geht gerade augenblicklich (September 1933) aus den Ausführungen des Staatskommissars für die Stadt Berlin, Dr. L i p p e r t, hervor, der feststellte, daß die Verschuldung aus etwa 7 Milliarden langfristigen und etwa 4 Milliarden mittel- und kurzfristigen Schulden bestehe, und daß an Zinsen die Gemeinden jährlich rund 720 Millionen RM. zu entrichten hätten [2]), ein geradezu katastrophale Lage also für die Gemeinden, die von ihnen aus eigener Kraft niemals gemeistert werden kann und eine großzügige Umschuldungs- und Entschuldungsaktion notwendig macht. —

Ein scharfer Gegner der Beschaffung von Auslandskapital im allgemeinen, besonders aber durch die öffentlichen Körperschaften, ist Robert L i e f m a n n, der, als im Jahre 1931 die sog. B r a u n s - Kommission für die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit die Heranziehung von Auslandskrediten empfahl, in eingehender Begründung hiergegen Stellung nahm. L i e f m a n n hält diesen Weg einmal für ü b e r f l ü s s i g, weil die gleiche Wirkung durch innere Kaufkraftschaffung erreicht werden könne: „Im Grunde bedeute ja auch die Heranziehung von Auslandskapital nichts anderes als G e l d - und K r e d i t s c h ö p f u n g", zum andern für s c h ä d l i c h, weil Aus-

[1]) S. W. Susat a. a. O.

[2]) S. Der deutsche Volkswirt, v. 8. 9. 33, Nr. 49, S. 1406.

landskredite mit hohen Zinsverpflichtungen und Tilgungsraten belastet sind: „Selbst, wenn es gelingt, ausländische Kapitalgeber zu finden, sind die Aussichten, das Kapital wirklich nutzbringend zu verwenden, denkbar ungünstig. Wo sind die wirklich rentablen Verwendungszwecke, die den unter allen Umständen hohen Zinssatz rechtfertigen, den wir an das Ausland zahlen müssen? Die Brauns-Kommission weiß sehr wohl, daß Straßenbau und Elektrifizierung der Eisenbahnen keine ertragssteigernde Werke sind. Trotzdem glaubt sie leichtherzig, die Beschaffung von Auslandskapital dafür empfehlen zu sollen. Das ist dieselbe kurzsichtige Politik, wie wir sie alle die Jahre vorher betrieben haben: „An Verzinsung und Rückzahlung wird nicht gedacht.“ [1]) Liefmann ist der Meinung, daß die Inangriffnahme öffentlicher Arbeiten nur dann als Mittel zur Belebung des Wirtschaftslebens in Betracht käme, wenn sie nicht schon seit vielen Jahren in allzu großem Umfange angewendet worden wäre. So sei der deutsche Wirtschaftskörper gegen dieses Stimulans abgestumpft. Die fortgesetzte Aufnahme von Auslandsanleihen, einerlei, ob kurz- oder langfristig, sei der größte wirtschaftliche Fehler gewesen, den man in der Lage Deutschlands überhaupt habe machen können. — —

Adolf Weber:

Es werde von keiner Seite bestritten, daß die Bemühungen der öffentlichen Körperschaften um Auslandskredite besonders sorgsam geprüft werden müßten, und es sei richtig, daß die Privatfirma, die Schulden mache, ihre eigene Haut, die Verwaltung der öffentlichen Körperschaft dagegen die Haut der Steuerzahler zu Markte trage. Aber es liege kein Grund vor, die deutschen Städte und Länder so laut und nachdrücklich vor aller Welt der Verschwendungssucht zu zeihen, wie es geschehen ist. Damit würde man der fruchtbaren Tätigkeit, die auch die deutschen kommunalen Verwaltungen in unserer übermenschlichen Wiederaufbautätigkeit geleistet haben, nicht gerecht. „Klugheit und Stolz sollten uns verbieten, als Züchtigungsmittel die Versagung der Auslandskredite so zu handhaben, wie es der Reichsbankpräsident (Schacht) für erforderlich hält. Die Striemen der Züchtigung hat die Volkswirtschaft als Ganzes zu tragen.“ [2])

Und an einer anderen Stelle seiner Schrift tritt Weber ganz entschieden für die weitere Aufnahme von Auslandsanleihen ein, indem er ausführt: „Unter der Voraussetzung, daß wir so sparsam wie nur möglich konsumieren, gar keine überflüssigen, nicht dringend notwendigen Ausgaben machen, unter der weiteren Voraussetzung, daß wir so klug wie nur

---

[1]) Zitate s. Robert Liefmann: Ueberwindung der Krise durch Kapitaleinfuhr? im „Magazin der Wirtschaft“ v. 29. 5. 1931.

[2]) S. Ad. Weber: „Hat Schacht recht?“ S. 17 u. 9.

möglich produzieren, kann bei unserer derzeitigen Lage aus wirtschaftlichen, sozialen und politischen Gründen keine Forderung so dringend sein als die: alle Türen weit auf für Auslandskapital, wir können davon, solange unser Zins so unverhältnismäßig hoch ist, nicht genug haben!“ [1])

Bis in die Gegenwart reichen die Kontroversen über die Einstellung zur Frage der Auslandskredite, ein Zeichen für ihre Wichtigkeit und Aktualität. Das gilt im besonderen Maße im Hinblick auf die Auswirkungen dieser Kapitalabwehrpolitik für die kurzfristige Auslandsverschuldung, in dieser Zeit, wo dieses Problem auch im dritten, dem sog. Berliner Stillhalteabkommen, wiederum nur provisorisch geregelt worden ist. — —

2. Von 1929—1931.

(Bis zum ersten Stillhalte-Abkommen.)

Schon vor dem Abschluß des ersten Stillhalte-Abkommens in Basel im September 1931, fehlte es in Deutschland und im Ausland nicht an Stimmen, welche gerade die kurzfristige Verschuldung Deutschlands in diesem hohen Ausmaße auf die Schachtsche Drosselungspolitik [2]) zurückführten. Zwar sei die Beratungsstelle für Auslandskredite in erster Linie für kommunale Kredite bestimmt gewesen, aber sie habe sich auch auf die Auslandskreditaufnahme der privaten Wirtschaft hemmend ausgewirkt. Der langfristige Kapitalbedarf sei auf den Geldmarkt abgedrängt, und infolgedessen seien die Kurzkredite entgegen ihrer eigentlichen Bestimmung zu Investitionszwecken benützt worden.[3]) Das habe dann bei dem plötzlichen Abzug ausländischer Guthaben (Kapitalabzüge) seit 1929 sich katastrophal auswirken müssen.

In klarer plastischer Formulierung drückt diese vielfach bestehende Meinung E. Salin folgendermaßen aus: „Während der Einstrom langfristigen Kapitals verhindert werden kann, besteht kein Mittel, um den Einstrom kurzfristigen Kapitals auszuschließen. Wird aber auf der einen Seite die langfristige Verschuldung verhindert, auf der anderen Seite kurzfristiges Kapital aufgenommen, so besteht die große Gefahr, daß auf dem Wege über den Geldmarkt langfristige Kapitalbedürfnisse befriedigt werden. Dieser Kapitalschleichhandel ist nicht nur darum gefährlich, weil es eine Untergrabung der gesetzlichen Autorität bedeutet, sondern vor allem darum, weil hierdurch die Kapitalbasis der Volkswirtschaft einen außerordentlich schwankenden Charakter annimmt, — es ist nicht anders, als wollte man ein Haus statt auf festem Boden auf ein paar Bretterplanken errichten, die einem Drit-

[1]) S. Ad. Weber: „Hat Schacht recht?“ S. 17 u. 9.
[2]) S. „Maschinenbau“ v. 6. 8. 1931.
[3]) S. Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 150 ff.

ten gehören und die dieser Dritte ganz nach Belieben jederzeit wegziehen kann." [1])

Dieselbe Auffassung vertritt auch Adolf Weber. In einem in der außerordentlichen Mitgliederversammlung des „Langnamvereins" am 8. Juli 1929 gehaltenen Vortrag betont Weber die Notwendigkeit der Hereinnahme weiterer langfristigen Kredite und fährt dann fort: „Wir haben durch den allzu rigorosen Kampf, den wir dagegen führten, nur umsomehr kurzfristiges Auslandskapital aufnehmen müssen, das dann als Damoklesschwert nicht nur über unserer Volkswirtschaft, sondern auch über unserer Politik schwebt." — — —

Einige terminologische Bemerkungen:

Als wichtigste Einteilung ist zu nennen die Unterscheidung in langfristige und kurzfristige Verschuldung.

Unter kurzfristigen Mitteln versteht man Leihgelder, die, im Gegensatz von langfristigen Mitteln, im allgemeinen nur eine Laufzeit von 3—6 Monaten haben und infolgedessen in der Regel einen geringeren Zinsfuß bedingen als langfristig begebene Anleihen. Das Sammelbecken für diese kurzfristigen Mittel bezeichnet man kurz als Geldmarkt, während der Kapitalmarkt den Markt für die langfristigen Kapitalien darstellt.

In bezug auf die verschiedenartige Gefährlichkeit bei den Kapitalformen ist deutlich, daß langfristig aufgenommene Schulden zwar eine zeitlich längere Belastung für das Schuldnerland darstellen, auf der anderen Seite diesem aber auch eher und leichter die Möglichkeit geben, angesichts der langen Leihfristen, das Kapital ratenweise zu amortisieren, bzw. nach Ablauf der Leihfrist aus den erzielten Gewinnen als Ganzes wieder zurückzuzahlen. —

Kurzfristig aufgenommene Mittel bieten den Vorteil einer zeitlich nur vorübergehenden Belastung des Schuldnerlandes, bringen aber andererseits die Gefahr mit sich, daß sie von dem Schuldner entgegen solider Geschäftsgebarung langfristig investiert werden. Bei Ablauf der Leihfrist ergibt sich dann — falls der Gläubiger sich auf eine Prolongation nicht einläßt — die unliebsame und oft katastrophale Notwendigkeit, die Investierung zu lösen, bzw. falls dies nicht möglich ist, oft unter ungünstigen Bedingungen liquide Mittel zu beschaffen.

Die langfristige Verschuldung läßt sich in 4 Gruppen gliedern: [2])

1. Im Ausland begebene, auf fremde Währung lautende deutsche Obligationen.
2. Nicht öffentlich aufgelegte langfristige Schulden:
   a) Hypotheken und Grundschulden.
   b) Langfristige Kredite und offene Buchschulden.

---

[1]) S. E. Salin: „Unterbindung des Kapitaleinstroms", Berlin 1929, S. 269.

[2]) Vgl. dazu „Der Baseler Reparationsbericht" 1932.

3. Die im Besitz von Ausländern befindlichen innerdeutschen Schuldverschreibungen.
4. Aktien, Beteiligungen, Grundbesitz usw.

Auf weitere Ausführungen hierüber, über die evtl. Gefahren und Vorteile der einzelnen Verschuldungsarten müssen wir um so mehr verzichten, als für das uns beschäftigende Stillhaltungsproblem im wesentlichen nur die kurzfristige Verschuldung in Betracht kommt.

Erkenntnis der Gefahren der Auslandsverschuldung in Deutschland seit 1929.

Seit 1929 erkannte man in Deutschland immer mehr, welche außerordentlichen Gefahrenquellen Auslandskredite für das Schuldnerland darstellen; diese Erwägungen über die Auswirkungen der Auslandsverschuldung sind die Basis für die gesamten Stillhalteverhandlungen gewesen, so daß es erforderlich ist, sie näher zu untersuchen.

Zunächst schafft jede Schuldverpflichtung eines Volkes ein mehr oder weniger starkes Abhängigkeitsverhältnis, und es besteht gerade bei der kurzfristigen Verschuldung immer die Gefahr, daß der Gläubiger im gegebenen Augenblick den schwach gewordenen Schuldner aus seinem Besitz verdrängt.[1])

Sodann spiegeln die Auslandskredite dem Schuldnerland leicht das Gefühl des Reichtums vor, verleiten seine Bevölkerung zu einem verstärkten Verbrauch und führen damit leicht zu einer übertriebenen Expansion. Ferner besteht die Gefahr, daß mehr ausländische Waren als notwendig ins Inland strömen und die Devisen wieder ins Ausland abfließen, ohne produktive Verwendung im Schuldnerland gefunden zu haben. Oder aber, die Devisen aus den Auslandskrediten werden von der Reichsbank aufgenommen und veranlassen hier leicht eine verstärkte Notenausgabe und damit die Gefahr einer Steigerung der Inlandspreise.[2]) Schließlich darf nicht übersehen werden, daß ein ungehemmtes Hineinströmen von Auslandskrediten leicht zu Fehlinvestitionen des Kapitals führt, sei es in Form von unrentablen oder überflüssigen (Luxus) Verwendungsarten.

Diese Einsicht führte zu der Forderung, im Interesse der Gesamtwirtschaft die Auslandskredite „nutzenbringend" zu verwenden, d. h. mit dem Leihkapital gütererzeugende Anlagen zu schaffen, durch deren Ertrag außer der Verzinsung und Tilgung der Auslandsgelder noch ein Überschuß an Werten für die deutsche Wirtschaft erzielt werde. Diese Forderung nach produktiver Verwendung von ausländischen Mitteln fand ihren knappen Ausdruck in der Formel: „devisensparend oder devisenschaffend".[3])

---

[1]) Vgl. Frankreichs Attacke auf die deutsche Währung während der Pariser Verhandlungen im Frühjahr 1929.

[2]) S. Näheres unten S. 55 ff.

[3]) S.: R.f.H. „Richtlinie" Nr. 158, S. 5.

Devisensparend, z. B. durch Investierung der Auslandskredite in der Landwirtschaft zwecks Verminderung der Nahrungsmittel- oder Rohstoffeinfuhr, devisenschaffend durch Verwendung in der Exportindustrie. —

Eine zweite Formel lautete: „Bedingungen frei von Bedenken", womit man die Forderung aufstellte, das Leihkapital unter möglichst bedenkenfreien Bedingungen aufzunehmen. Es steckte in dieser Formel vor allem die Warnung vor den Gefahren der kurzfristigen Kreditaufnahme; sie darf nur erfolgen zur Verwendung als Betriebskapital, mit dem lebensnotwendige oder Ausfuhrgüter geschaffen werden.

Bei anderer Verwendung bedeutet der kurzfristige Auslandskredit eine ständige Bedrohung nicht nur für den einzelnen Kreditnehmer, sondern für die ganze Volkswirtschaft.

Schließlich müssen die Zinsbedingungen erträglich, und der Unterschied zwischen Auszahlungs- und Rückzahlungskurs darf nicht zu erheblich sein. Der Schuldner muß möglichst berechtigt sein, die Schuld vorzeitig zurückzuzahlen, wenn ihm dies wirtschaftlicher erscheint. —

Unter dem beherrschenden Einfluß dieser Anschauungen über die möglichen Auswirkungen der Auslandsverschuldung, ferner der Erfahrungen über die tatsächlich von 1924—1928 eingetretenen Wirkungen derselben auf die deutsche Wirtschaftsentwicklung und infolge der aus alledem resultierenden retardierenden Reichsbankpolitik vollzogen sich in den Jahren nach 1928, vor allem aber seit den ersten Kreditabzügen im Jahre 1929, tiefgreifende Veränderungen im deutschen Wirtschaftsleben, die sich in dem veränderten Bild der deutschen Zahlungsbilanz und der veränderten Stellung Deutschlands in der internationalen Kapitalbewegung widerspiegeln.

Nach der Anlage zum Layton-Bericht entwickelte sich die deutsche Zahlungsbilanz seit 1928 folgendermaßen:

Schätzung der deutschen Zahlungsbilanz, Anl. I [1])
(in Milliarden RM.)

	1929	1930
Ausfuhr	13,6	12,1
Einfuhr	13,6	10,6
Bilanz des Warenhandels	0,0	+ 1,5
Gold- und Devisenbeweg. b. d. Notenbanken	+ 0,1	+ 0,1
Reparationen	— 2,5	— 1,7
Dienstleistungen	+ 0,5	+ 0,2
Zinsen	— 0,8	— 0,8
	— 2,7	— 0,7
Kapitalbewegung		
Langfristig	+ 0,6	+ 1,6
Kurzfristig	+ 1,1	0,0
Nicht aufgliederbare Kap. Bewegung	+ 1,0	— 0,9
	+ 2,7	+ 0,7

Bei der Warenhandelsbilanz fällt auf, daß im Jahre 1929 zum ersten Mal — wenn man von 1926 absieht — die Einfuhr die Ausfuhr nicht mehr übersteigt, beide halten sich vielmehr das Gleichgewicht; aber schon 1930 ergibt sich ein Ausfuhrüberschuß von 1,5 Mld. RM., der den Einfuhrüberschuß des Jahres 1928 sogar um 0,2 Mld. RM. überwiegt. (Aktive Handelsbilanz.) Die gleiche Entwicklung im steigenden Maße weisen auch die Ziffern für das erste Halbjahr 1931 auf, in dem bereits ein Ausfuhrüberschuß von 1,0 Mld. RM. erreicht war. —

Dem entspricht auch seit 1929 die umgekehrte Richtung (Zustrom) der Gold- und Devisenbewegung bei den Notenbanken im Vergleich zu der Zeit von 1924—1928. —

Das Jahr des Umschwungs, 1929, war zugleich das Jahr der höchsten Reparations-Annuität (2,5 Mld. RM.), die schon im folgenden Jahre auf Grund des Young-Planes [2]) herabgesetzt werden mußte. —

---

[1]) S. Layton-Bericht, a. a. O. S. 31.

[2]) Gesetz über die Haager Konferenz 1929/1930 v. 12. 3. 1930. Es enthält die grundsätzliche Annahme des Sachverständigenplans (Young-Plan) v. 7. 6. 1929, Inkrafttreten der neuen Annuitäten des Young-Plans ab 1. September 1929.

Am deutlichsten tritt die Veränderung der Wirtschaftsentwicklung in den veränderten — nämlich rückläufigen — Summen der laufenden Posten und der Gold- und Devisenbewegung bei den Notenbanken in die Erscheinung, die nach erheblichem Rückgang in den Jahren 1929 und 1930 zum ersten Male im Jahre 1931 ein positives Vorzeichen trägt. Parallel mit dieser Entwicklung verläuft die „Kapitalbewegung“ [1]), bei der der Rückgang der zuströmenden Kapitalmengen insgesamt (zumal nach den amtlichen deutschen Ziffern, siehe folgende Seite) und vor allem das fast völlige Aufhören eines Überschusses der kurzfristigen Kapitalzufuhr über den kurzfristigen Kapitalabfluß 1930 (und 1931 nach den deutschen Aufstellungen, s. unten) besonders kennzeichnend sind.

Zur Ergänzung mögen die auf Seite 29 stehenden amtlichen deutschen Zahlen dienen.

Fassen wir noch einmal die wesentlichsten Tatsachen dieses deutschen amtlichen Bildes über die deutschen Zahlungsbilanzen seit 1929 zusammen:

I. Die laufenden Posten und die Gold- und Devisenbewegung bei den Notenbanken.

1. Die Warenhandelsbilanz zeigt 1929 einen Ausgleich zwischen Einfuhr und Ausfuhr und wird 1930 und 1931 in steigendem Maße aktiv, während sie — vom Jahre 1926 abgesehen — in den Jahren 1924—1928 dauernd passiv war.

2. Der Außenhandel zeigt — infolge der sinkenden Weltmarktpreise — seit 1930 und vor allem 1931 ein Einschrumpfen der Wertziffern zumal auf der Passiv-Einfuhr-Seite, auf der die stark preisgedrückten Rohstoffe und Agrarprodukte fungieren, während die Ein- und Ausfuhrmengen bei weitem nicht so stark zurückgegangen sind.

3. Die steigenden Zinslasten sind ein Spiegelbild der gestiegenen, bzw. steigenden Gesamtauslandsverschuldung.

4. Neben Handelsbilanz und Zinsen liegt schon rein ziffernmäßig der Schwerpunkt und das Schwergewicht der deutschen Zahlungsbilanz in den „Reparationsleistungen“. Hier liegt zunächst der Störenfried für den normalen Ausgleich der deutschen Zahlungsbilanz, der vielmehr durch geborgte Kapitalzuflüsse und damit durch steigende Auslandsverschuldung herbeigeführt werden muß; sodann aber sind diese auf rein politischer Basis beruhenden Wertübertragungen der Reparationen die Ursache schwerster wirtschaftlicher Störungserscheinungen *) in den Empfangsländern. (Preisdruck — Arbeitslosigkeit!)

---

[1]) Siehe im Layton-Bericht.

*) S. den Abschnitt: Weltwirtschaftskrise als Kreditkrise.

Die deutsche Zahlungsbilanz 1929—1931. [1]) (in Mill. RM.)

Bezeichnung	1929			1930			1931		
	Aktivseite	Passivseite	Saldo	Aktivseite	Passivseite	Saldo	Aktivseite	Passivseite	Saldo
1. Warenhandel	13632	13676	— 44	12172	10609	+1563	9730	6948	+2782
2. Dienstleistungen im freien Verkehr	1266	941	+ 325	1013	790	+ 223	730	578	+ 152
3. Dienstleistungen im Reparationsverfahren	188	—	+ 188	—	—	—	—	—	—
4. Zinsen	400	1200	— 800	400	1400	—1000	300	1600	—1300
5. Rep.-Leistungen	—	2501	—2501	—	1699	—1699	—	992	— 992
6. Gold- und Devisenbeweg. b. d. Notenbanken	510	345	+ 165	192	72	+ 120	1653	—	+1653
Summe 1—6			—2667			— 793			+2295
Saldo der Kapitalbeweg. im engeren Sinne			+2667			+ 793			—2295
7. Langfr. Anl. und Kredite	340	111	+ 229	1097	130	+ 967	358	269	+ 89
8. Effektenbewegung	1546	1361	+ 185	1013	1175	— 162	478	681	— 203
9. Sonstige Bewegung ausl. Anl. in Deutschland	7	17	— 10	–	—	—	185	—	+ 185
10. Sonstige Bewegung deutscher Auslandsanl.	275	19	+ 256	377	63	+ 314	80	—	+ 80
11. Kurzfristige Kapitalbewegung	1575	483	+1092	1191	1159	+ 32	2682	2205	+ 477
12. Nicht aufgliederbare Kapitalbewegung (als Saldo errechnet)	915	—	+ 915	—	358	— 358	—	2923	—2923
			+2667			+ 793			—2295

[1]) Unter Benutzung der Stat. Jahrbücher für das Deutsche Reich.

Der Vergleich mit den Jahren 1924—1928 zeigt, daß die Umkehr der Bewegungsrichtung seit Inkrafttreten des „Neuen Plans" am 1. September 1929 einsetzt; seither zeigen sich fallende Reparations-Annuitäten als wichtigste Grundtatsache der gesamten Zahlungsbilanzen seit 1930.[1]) Sie sind grundlegend für fast alle anderen Veränderungen des Bildes der Zahlungsbilanzen dieser Jahre im Vergleich zu den Jahren 1924—1928, wenn man von der zweiten Grundtatsache der internationalen Wirtschafts-, Preis- und Kreditkrise absieht.

5. Im Zusammenhang mit der Aktivierung der Handelsbilanzen und der sinkenden Reparation-Annuitäten seit dem 1. September 1929, steht auch die seither umgekehrte, nämlich positive Bewegungsrichtung der Gold- und Devisenbewegung bei den Notenbanken, wobei vor allem im Jahre 1931 der enge Zusammenhang zwischen Ausfuhrüberschuß, herabgesetzter Reparations-Annuität und Gold- und Devisenzustrom besonders deutlich in die Erscheinung tritt.

II. Saldo der Kapitalbewegung im engeren Sinne.

Von den verschiedenen Posten der „Kapitalbewegung im engeren Sinne" interessieren für das Problem der Stillhaltung die Spalten 7, 11 und 12 über die „langfristigen Anleihen und Kredite", die „kurzfristige Kapitalbewegung" als wichtigste Position und die „nicht aufgliederbare Kapitalbewegung".

6. Die langfristigen Anleihen und Kredite weisen im Jahre 1929 im Vergleich zu den Vorjahren nur mehr einen geringfügigen Saldo auf in Höhe von +229 Mill. RM. gegen je + 1,7 Milld. RM. in den Jahren 1927 und 1928.

Im Jahre 1930 dagegen ist ein erheblicher Zuwachs an langfristigen Anleihen und Krediten zu verzeichnen, der sich jedoch vorwiegend aus den Beträgen zusammensetzt, die dem Reich durch die Young-Anleihe und die Kreuger-Anleihe zugeflossen sind. Der Saldo der langfristigen Anleihen und Kredite beträgt im Jahre 1930 +967 Mill. RM.

Im Jahre 1931 ist der Zustrom von langfristigen Auslandskapitalien wiederum, wie im Jahre 1929, sehr geringfügig und wird fast durch einen entsprechenden Kapitalabfluß aufgewogen, so daß der Saldo im Jahre 1931 nur + 89 Mill. Reichsmark beträgt. —

Im Vergleich zu den Vorjahren von 1924—1928 läßt sich also, wenn man von der Young-Anleihe und der Kreuger-Anleihe absieht, ein Versiegen des langfristigen Kapitalzustroms feststellen.

---

[1]) Das Jahr 1929 ist als Uebergangsjahr vom Dawes- zum Young-Plan zu bezeichnen; denn die seit dem 1. 9. 1929 über die Young-Zahlungen hinaus geleisteten Zahlungen, die bis dahin der deutschen Regierung nur im Kreditwege zur Verfügung gestellt waren, werden ihr nach Inkrafttreten des Young-Planes endgültig zurückgegeben. (Siehe: Haager Vereinbarungen v. 20. 1. 1930.)

Wie bereits im vorigen (siehe Ziffer 1 und 4) erörtert worden ist, steht diese veränderte Lage der langfristigen Kapitalzufuhr mit der ausgeglichenen, bzw. aktiven Handelsbilanz dieser Jahre und mit den herabgesetzten Reparations-Annuitäten im engsten Zusammenhang.

7. Bezüglich der kurzfristigen Kapitalbewegung (Spalte 11 der Statistik), die für die Frage des Stillhalte-Abkommens von ganz besonderer Wichtigkeit ist, zeigt das Jahr 1929 noch einen Zustrom von 1,575 Milld. RM., dem bereits ein Abfluß von 483 Mill. Reichsmark gegenübersteht, so daß für 1929 sich ein Saldo von +1,092 Milld. RM. ergibt.

Im Jahre 1930 heben sich Zustrom und Abfluß von kurzfristigen Kapitalien annähernd auf in einer Höhe von je ca. 1,2 Mld. RM., so daß ein Saldo von nur +32 Mill. RM. vorliegt.

Das gleiche Bild ergibt sich für 1931 mit einem kurzfristigen Kapitalzustrom von 2,682 Mld. RM., einem Abfluß von 2,205 Mld. RM. und einem Saldo von nur +477 Mill. RM.

Im Vergleich zur Zeit von 1924—1928 ist also für 1929 ein erheblicher Rückgang und für die Jahre 1930 und 1931 ein fast völliges Aufhören eines Überschusses des kurzfristigen Kapitalzustromes über den kurzfristigen Kapitalabfluß zu beobachten. Die Gründe für diese Veränderungen der kurzfristigen Kapitalbewegung liegen in dem seit 1929 im immer erheblicheren Umfang einsetzenden Kapitalkündigungen und Kapitalabrufen, die erfolgten teils aus taktischen Gründen (Frankreich suchte dadurch Deutschlands Position bei den Pariser Verhandlungen über den Youngplan zu schwächen), vorwiegend aber aus steigendem Mißtrauen des Auslandes gegenüber der Zuverlässigkeit und Zahlungsfähigkeit der deutschen Schuldner und nicht zuletzt der veränderten Verhältnisse auf dem internationalen Kapitalmarkt infolge der Weltwirtschaftskrise und der Welt-Kreditkrise.*)

8. Ganz besondere Schwierigkeiten für die Analyse bereitet natürlich der Posten in der Spalte 12 der vorstehenden Tabelle: „Nichtaufgliederbare Kapitalbewegung."

Er ist nur als Saldo errechnet, und daher ist eine exakte Aufgliederung dieses Postens auf die verschiedenen Arten der Kapitalbewegung unmöglich. Man ist infolgedessen hierbei auf mehr oder minder unzuverlässige Schätzungen angewiesen, etwa in bezug auf die Frage, welchen Anteil an diesem Posten jeweils statistisch nicht erfaßte langfristige und kurzfristige Kapitalbewegungen haben. Immerhin interessiert schon die jeweilige Höhe dieses Postens:

*) Näheres siehe im Abschnitt B: Weltwirtschaftskrise als Kreditkrise.

Im Jahre 1929 beträgt der Posten auf der Aktivseite: 915 Mill. RM., auf der Passivseite: 0,0, so daß der Saldo für 1929: +915 Mill. RM. ausmacht.

1930 ist umgekehrt die Aktivseite dieses Postens gleich null, die Passivseite: 358 Mill. RM., so daß sich ein Debetsaldo: —358 Mill. RM. ergibt.

Im Jahre 1931 ist die Aktivseite wiederum gleich null, die Passivseite schwillt auf 2923 Mill. RM. an, und der Saldo beträgt ensprechend: — 2923 Mill. RM.

Im Vergleich zu dem Status der „nicht aufgliederbaren Kapitalbewegung" in der Zeit von 1924—1928 ist im Jahre 1929 bereits eine Abnahme des Zustroms zu beobachten, die sich in den Jahren 1930 und 1931 in einem enorm wachsenden Kapitalabfluß umkehrt.

Die Gründe für diese umgekehrte Entwicklungsrichtung liegen vorwiegend in der volkswirtschaftlich überaus bedauerlichen und schädlichen Kapitalflucht, die ein deutliches Spiegelbild des auch im Inlande wachsenden Mißtrauens in die deutsche Wirtschaftsentwicklung darstellt.

Besonders schwierig gestaltete sich die deutsche Wirtschaftslage im Winter 1930/31, in welchem sich die keineswegs von einheitlichem Willen des Volkes getragene Staatsführung vor schwere Aufgaben politischer, finanzieller und wirtschaftlicher Art gestellt sah, und in welchem auch die Gesamtheit, sowie die Einzelnen, schwerste Opfer bringen mußten, nachdem bereits die zweijährige Krise die gesamte Wirtschaft aufs äußerste geschwächt hatte. Die Produktion war von März 1930 bis März 1931 um weitere 25 Proz. gesunken, fast im gleichen Umfang war der Güterverkehr zurückgegangen, und sichere Zeichen ließen darauf schließen, daß die Umsatztätigkeit dieses Maß des Rückganges noch weit übertroffen hatte. Die Einfuhr von Rohstoffen war gegenüber der Zeit vom 1. Januar bis 30. März 1930 (Vorjahrsquartal) auf fast die Hälfte zurückgegangen. Zugleich hatte die Verschärfung der Wirtschaftskrise in den Abnehmerländern zu einer Einschränkung der Fertigwarenausfuhr um etwa ein Viertel gezwungen, der die Sachlieferungen für Reparationszwecke im vollen Umfang gefolgt waren. Die Zahl der Vollarbeitslosen war bis Mitte März 1931 auf den bis dahin unbekannten Höchststand von fast 5 Millionen angeschwollen und außerdem die Zahl der Kurzarbeiter auf ein Fünftel der industriellen Belegschaften. Ein deutliches Spiegelbild dieser wirtschaftlichen Not bot der Etat des Reiches dar, bei dem man schon im März 1931 mit einem Defizit von ½ Milld. RM. rechnete. Es leuchtet ein, daß all diese Erscheinungen einen gefährlichen Unruheherd für die so überaus ruhebedürftige Wirtschaft darstellen, und daß die Unsicherheit der weiteren Entwicklung zu einem allgemeinen Pessimismus und Mißtrauen Anlaß gab. Anstatt nun sofort und mit schärfsten Mitteln eine immer mehr um sich greifende

Kapitalflucht zu verhindern und darüber hinaus — wie es später geschehen ist — durch Amnestieerlasse für eine Rückkehr des geflüchteten Kapitals zu sorgen, erblickte man damals die einzige Hoffnung in der Mobilmachung der Kapitalkräfte des Auslandes und empfahl, eine Anleihe von mindestens einer Milliarde RM. aufzunehmen.[1]) —

Zusammenfassung

Besonders eindrucksvoll wird das Bild von der Veränderung der „gesamten Kapitalbewegung", wenn man die Saldensummen der langfristigen, kurzfristigen und der nicht aufgliederbaren Kapitalbewegung in den Jahren 1924—1928 mit denen der Jahre 1929—1931 vergleicht. Es wird dabei ganz besonders deutlich, wie von 1924—1928 die Saldensummen der Kapitalbewegung im engeren Sinne, abgesehen von 1926, dauernd anschwellen, während diese von 1929 ab erheblich zurückgehen, so daß 1931 zum ersten Male ein Minussaldo in dem riesigen Ausmaß von 2,295 Milld. RM. auftaucht.

Schließlich ist nicht zu vergessen, daß auch die grundlegende Veränderung der Reparationsleistung durch den Youngplan und durch die Hoover-Aktion im Jahre 1931[2]), welche einen Zahlungsaufschub für deutsche Reparationsleistungen durchführte, sowie der erfolgreiche Abschluß der drei Stillhalte-Abkommen, letzten Endes auf die immer wieder erneuten Vorstellungen und Interventionen der deutschen Regierung, der deutschen Reichsbank, deutscher Wirtschaftsführer und Wirtschaftswissenschaftler zurückzuführen ist.[3]) — —

b) Die Kreditursachen der Weltwirtschaftskrise und ihre Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaftsentwicklung.[4])

Zur tiefer eingehenden Erklärung der im vorigen Abschnitt aufgezeigten Veränderungen der Wirtschafts- und Kreditentwicklung Deutschlands seit Ende 1928 ist es angezeigt, auf die Wechselbeziehungen zwischen internationalen Kreditverhältnissen und deutscher Wirtschaftsentwicklung einzugehen.

Deutsche Sonderentwicklung 1924 — 1928.

In den Jahren 1924—1928 senkten sich in Deutschland die Geldsätze um 40 Proz., während gleichzeitig die industrielle Produktion um 37 Proz. stieg. Diese an sich schon ungewöhnliche, allen Erfahrungen zuwiderlaufende Entwicklung, vollzog

---

[1]) Vgl. dazu etwa: „Die Wirtschaftskurve" 1931, Nr. 1,
[2]) Vgl. weiter unten S. 46.
[3]) Vgl. Schacht: Das Ende der Reparationen.
[4]) Vgl. dazu: Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, 4. Jahrg., Heft 1, S. 36 ff.

sich im Gegensatz zu der gleichzeitigen Wirtschaftsentwicklung der wichtigsten europäischen und außereuropäischen Länder. In den Vereinigten Staaten von Amerika und in England ging die mit Deutschland parallele Produktionsausweitung seit 1924 mit einer zunehmenden Verknappung des Geldmarktes und einer Senkung des Warenpreisniveaus einher, während sich dieses in Deutschland im Laufe der 5 Jahre unmerklich um 0,8 Proz. erhöhte.

Die Auslandskredite als Ursache derselben.

Die Ursache für diese Sondergestaltung der deutschen Wirtschaftsentwicklung liegt in dem Zufluß ausländischer Kredite nach Deutschland, der ausreichte, die äußerst geschrumpfte Produktion beträchtlich zu beleben und obendrein noch einen Abbau der deutschen Zinssätze zu bewirken, deren anormale Höhe ein deutliches Spiegelbild deutscher Kapitalschrumpfung gewesen war. Der ausländische Kapitalzustrom seinerseits war in diesen Jahren bedingt durch das erhebliche Zinsgefälle nach Deutschland hin.

Höhe der Auslandskredite von 1924 — 1928.

Nach den Berechnungen des Instituts für Konjunkturforschung sind von 1924—1928 nach Deutschland rund 16,4 Milld. RM. Kredite bzw. Kapital geflossen; davon stammten mindestens 1,2 Milld. RM. aus Rückflüssen von während der Inflationzeit geflüchtetem Kapital, 800 Mill. RM. aus der Dawes-Anleihe. Rund 6 Milld. Reichsmark sind in Form langfristiger Kredite hereingenommen worden; von den übrigen 8,4 Milld. RM. waren schätzungsweise 7 Milld. RM. kurzfristige Auslandskredite.

Diesen Aktivzahlen unserer Zahlungsbilanz stehen auf der Passivseite folgende Salden gegenüber: 7,7 Milld. RM. Außenhandelsdefizit (einschließl. Reparationssachlieferungen), 6,2 Milld. RM. Reparationszahlungen, 2,4 Milld. RM. Erhöhung der Gold- und Devisenbestände der Notenbanken.

Kreditaufnahme und deutsche Konjunkturbewegung.

Der Zufluß langfristiger Kredite erfolgte im großen und ganzen unabhängig von der jeweiligen Spanne zwischen inländischen und ausländischen Geldsätzen, da die Differenz zwischen inländischer und ausländischer Zinshöhe für langfristige Kredite im allgemeinen so groß blieb, daß trotz gelegentlicher Verflüssigung des deutschen Geld- und Kapitalmarktes (z. B. 1926!) keine Unterbrechung in der langfristigen Kapitalaufnahme eintrat. Mit ihr wurde der „Trend", d. h. die große Wachstumslinie der deutschen Wirtschaft nach der Inflation, erst ermöglicht; aber, da dieser Zustrom stetig blieb, war er kein die Schwankungen der deutschen Konjunktur unmittelbar auslösender Faktor.

Im Gegensatz dazu weist der Zufluß kurzfristiger Auslandskredite ziemlich enge Beziehungen zu den Konjunkturwellen der deutschen Wirtschaft auf. Im Jahre 1925 hielt er sich, entsprechend der steigenden Produktion und Rohstoffeinfuhr auf den hohen Stand von monatlich 200 Mill. RM. Als gegen Ende des Jahres mit Aus-

bruch der Wirtschaftskrise und Sinken der Produktion eine Verflüssigung am Geldmarkt eintrat, hörte auch der Zustrom kurzfristiger Auslandskredite auf; es setzte sogar in der ersten Hälfte des Jahres 1926 ein Abfluß kurzfristiger Kredite aus Deutschland ein, als der Geldmarkt infolge des Zustroms von Auslandsanleihen und teilweise aktiver Handelsbilanz sich außerordentlich stark verflüssigt hatte. Der Umschwung aber erfolgte schon Ende 1926, entsprechend dem erneuten Konjunkturumschwung.

Es begann zunächst ein geringfügiger Zustrom „sonstigen Kapitals" neben dem langfristigen Auslandskapitalzufluß, in der Hauptsache wohl durch Zurückziehung kurzfristiger deutscher Auslandsguthaben.

In erhöhtem Umfang werden kurzfristige Auslandskapitalien aber erst seit Anfang 1927 nach Deutschland gezogen; Ursache dafür war einerseits der scharfe Konjunkturanstieg in Deutschland und die infolge der in der ganzen Welt einsetzenden Schutzzoll- und Autarkiebewegungswelle wachsende Passivität der deutschen Handelsbilanz und andererseits die Unterbrechung der langfristigen Kapitalaufnahme infolge des Aufhörens der bis dahin geübten Befreiung langfristiger Auslandsanleihen von der Kapitalertragssteuer. (Verschärfung der „Richtlinien" seit 1927!) Dieser kurzfristige Kapitalzustrom in der gegen Mitte 1927 erreichten Höhe dauerte, von geringfügigen Schwankungen abgesehen, bis Ende 1928 an — entsprechend dem hohen Stand der deutschen Geldsätze.

So beobachten wir, daß in der Zeit von 1924—1928 der Zufluß oder Abfluß kurzfristiger Auslandskredite, die ja allein Gegenstand der drei Stillhalteabkommen sind, im wesentlichen von den Konjunkturrhythmen der deutschen Wirtschaft bestimmt werden.

Um die Jahreswende 1928/1929 setzte jedoch infolge der Versteifung des amerikanischen und englischen Geldmarktes ein Umschwung in der Art der Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von den ausländischen Kreditmärkten ein. Schon seit Anfang 1928 war auf dem New-Yorker Geldmarkt eine zunehmende Verknappung eingetreten, die sich aus der steigenden industriellen Konjunktur, mehr aber noch aus der anhaltenden Börsenhausse ergab. Immerhin waren die amerikanischen Geldsätze anfänglich noch so verhältnismäßig niedrig, daß sie erst gegen Mitte 1928 auf das Zinsgefälle nach Deutschland nachhaltig einzuwirken vermochten. Von da ab verengte sich die Zinsmarge Berlin—New-York ziemlich erheblich, und der Dollarkurs zog an. Da indes die englischen und französischen Geldsätze unverändert und die Zinsspanne Berlin—London und Berlin—Paris weiterhin hoch blieben, trat zunächst lediglich eine Umstellung in der Geldbeschaffung von New-York auf London und Paris ein, so daß noch im Herbst 1928 infolge der reichlichen Versorgung mit kurzfristigen Aus-

landskrediten ein konjunktureller Rückgang der deutschen Geldsätze einsetzte. [1])

Wie schon oben erwähnt, war seit Anfang 1929 in den Vereinigten Staaten eine außerordentliche Geldmarktversteifung eingetreten. In New-York stiegen Ende März 1929 die Bankakzepte auf 5½ Proz.; Monatsgeld kostete 8—8½ Proz., und Tagesgeld schnellte am 27. März infolge der Restriktionspolitik der Federal Reserve Board und der Federal Reserve Bank New-York vorübergehend bis auf 20 Proz. herauf. Ein ungewöhnlich starkes Spekulationsfieber hatte weite Kreise des amerikanischen Volkes erfaßt, da in keinem anderen Land Effekten als Finanzierungs- wie als Anlagemittel so verbreitet sind, wie in Amerika. „Auf dem Geld- und Kapitalmarkte drängte sich die Effektenbörse in den Mittelpunkt, der Geldmarkt im engeren Sinne verlor daneben seine selbständige Stellung, der Diskont- und Akzeptmarkt büßten an Umfang und Bedeutung ein, die dort gehandelten Kreditpapiere wichen gegenüber dem Universal-Kreditpapier der Aktie." [2]) Börsenkredite waren im Übermaß zu haben; die Effektenkäufer kauften nicht aus eigenen Mitteln, sondern fast nur auf Kredit, für den sie außergewöhnlich hohe Zinsen bezahlen mußten und — konnten, solange die Effektenhausse anhielt. Über 6 Milliarden Dollar Effektenkredite waren notwendig, um das Kursgebäude zu halten [3]); eine weitere starke Heraufsetzung der Diskontsätze wurde für erforderlich gehalten.

Es ist einleuchtend, daß die durch das Übermaß der Effektenspekulation hervorgerufene Geldverteuerung in New-York sich auf alle übrigen Geldmärkte der Welt auswirken mußte.

1929 das erste Halbjahr.

Anfang 1929 zog mit dem Dollarkurs auch der Pfundkurs scharf an, und im Februar erhöhte die Bank von England ihren Diskont. Diese Entwicklung auf dem internationalen Kapitalmarkt zu Beginn des Jahres 1929 geht deutlich aus folgenden Vergleichszahlen hervor:

Die Diskontsätze der Notenbanken. [4])

			vorher
Deutschland	seit 12./1. 1929	6,5	(7,—)
England	seit 13./2. 1929	5,5	(4,5)
Italien	seit 13./3. 1929	7,—	(6,—)
U.S.A.	seit 12./7. 1928	5,—	(4,5)
Holland	seit 25./3. 1929	5,5	(4,5)

In Auswirkung dieser Vorgänge machte sich schon im Januar und Februar 1929 eine leichte Versteifung am deutschen Geldmarkte bemerkbar, die aber noch völlig unabhängig ist von dem später einsetzenden Mißtrauen gegen die Mark

[1]) Vgl. dazu „Vierteljahrshefte" a. a. O. S. 42.
[2]) S. Linhardt: „Die amerikanische Kreditkrise", S. 28.
[3]) Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve v. 1929, Heft 1, S. 21.
[4]) S. Die Wirtschaftskurve v. 1929, Heft 1.

und den sich daraus ergebenden Gold- und Devisenabzügen von der Reichsbank.

Die deutsche Wirtschaft geriet also seit 1929 in eine größere Abhängigkeit von den Schwankungen am internationalen Geldmarkt. Infolge der beträchtlichen Verringerung des Zinsgefälles zum Ausland hat der deutsche Geldmarkt seinen beherrschenden Einfluß auf die Regulierung des ausländischen Kapitalzustroms kurzfristiger Mittel eingebüßt. Wie außerordentlich stark das Zinsgefälle im Vergleich zum Ausland gewesen ist, ergibt sich aus folgender Übersicht:

Internationaler Vergleich der Kreditkosten.[1])

in Prozenten Anfang Januar	Deutschland	Schweiz	Holland	Frankreich	England	Ver. Staaten
Kontokorr.-Kred.						
1928	10.0	6.5	6.5	7.5	6.3	4.9
1929	9.5	6.5	6.5	7.3	6.3	5.7
Akzeptkredit						
1928	8.5	5.7	—	5.—	6.—	5.8
1929	8.7	5.4	5.2	5.5	6.—	6.1
Rembourskredit						
1928	6.5	5.5	6.2	4.7	6.—	5.8
1929	6.5	5.5	6.2	4.7	6.—	6.1
Obligationen						
1928	9.—	5.2	5.4	9.7	6.—	4.8
1929	9.—	5.2	5.4	8.2	5.4	4.9

Dieser Umschwung ist deshalb von so schwerwiegender Bedeutung gewesen, weil sich die deutsche Wirtschaft in ihrer gesamten Struktur und ihrem ganzen Niveau auf einen bestimmten Kapital- und Devisenzufluß aus dem Auslande eingestellt hatte. Betrug doch etwa im Jahre 1928 der Bedarf an Devisen zur Deckung der privaten Auslandsverbindlichkeiten (Dienstleistungen und Zinsen), der Reparationsverpflichtungen und des Defizits der Handelsbilanz (einschließlich Reparationsleistungen) rund 3,7 Milld. RM. Man hatte sich in den vergangenen Jahren daran gewöhnt, diese gleichsam regelmäßig wiederkehrenden Passivposten der deutschen Zahlungsbilanz durch den Zustrom ausländischen Kapitals zu decken, der meist sogar ausreichte, um der Reichsbank auch noch eine Erhöhung ihrer Gold- und Devisenbestände zu ermöglichen. Im Jahre 1929 erscheint die internationale Kredit-

[1]) S. Die Wirtschaftskurve v. 1929, Heft 1.

lage bedeutend verändert. Infolge dieses Umschwungs und der Devisenangstkäufe trat ein großer Gold- und Devisenverlust der Reichsbank ein, der bereits im 1. Halbjahr 1929 1½ Milld. RM. überstieg.

Das zweite Halbjahr 1929.

Nachdem die Reparationsverhandlungen der Sachverständigen in Paris und die abschließenden Regierungsverhandlungen im Haag zu einer Klärung der außenpolitischen Lage geführt hatten, war eines der schwersten Hindernisse für eine Belebung der deutschen Konjunktur- und eine Erleichterung der deutschen Geld- und Kapitalmarktslage durch ausländische Hilfe — endlich beseitigt. Da erfolgte der Zusammenbruch der „Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G.", der die ganze deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft zog. Eine Vertrauenskrise von bisher kaum gekanntem Ausmaß lähmte die Unternehmungslust, verschärfte vor allem die Zurückhaltung bei den kreditgebenden Banken und Lieferanten und griff auch auf weite Kreise des Auslandes über. Hierzu kam die wachsende Verknappung der ausländischen Geld- und Kapitalmärkte. Die Befürchtungen, die man an die New-Yorker Diskonterhöhung geknüpft hatte, erwiesen sich zwar als unbegründet; eine Verteuerung der deutschen Geldsätze erfolgte nicht. Aber die dann, unter dem Einfluß andauernder Goldverluste der Bank von England, nicht länger vermeidbare Heraufsetzung der englischen Diskontrate und die daraufhin erfolgenden Erhöhungen in anderen Ländern (Skandinavien, Österreich) machte eine auch nur kleine Ermäßigung des deutschen Reichsbankdiskontes unmöglich. Die Kassenschwierigkeiten des Reiches vor dem Jahresultimo 1929/30 ließen sich erst in letzter Minute und unter Begleiterscheinungen beheben, die dem Ansehen der deutschen Finanzverwaltung wenig förderlich waren.[1])

Ein großer Teil der Investitionen der letzten Jahre war infolge der Zurückhaltung der ausländischen Kapitalgeber nur durch kurzfristige Kredite finanziert worden und deren Fundierung unmöglich geworden, einerseits infolge der ablehnenden Haltung der „Beratungsstelle", andererseits aber auch infolge der Versteifung der ausländischen Märkte: „Unter dem Zwang dieser Schwierigkeiten leitete schließlich der deutsche Städtetag eine sofortige Investitionssperre und eine Umschuldungsaktion ein, die die teilweise Ablösung der kurzfristigen Schulden durch verstärkte Heranziehung des künftigen Spareinlagezuwachses bezweckte." [2])

Der New-Yorker Börsenkrach am 29. Oktober 1929 „Biggest crash in history" — Der Weltgeldmarkt.

Ein neuer Umschwung, der allmählich die gesamte Weltwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen sollte, nahm seinen Ausgang von den Vereinigten Staaten von Amerika: Der New-Yorker Börsenkrach vom 29. Oktober 1929 bildete den Auftakt zu einer Weltdepres-

[1]) S. dazu Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 154/155.
[2]) S. „Die Wirtschaftskurve" 1929, Heft 4, S. 352 ff.

sion, die der Welt im Jahre 1931 die größte Kreditkrise der Geschichte bringen sollte. Innerhalb einer Woche stürzten die amerikanischen Kurse auf die Hälfte, und auch die europäische Spekulation erlitt empfindliche Verluste. Wichtiger aber waren die psychologischen Auswirkungen dieses „biggest crash in history" auf Europa. Nunmehr wurde deutlich, daß die amerikanische industrielle Konjunktur bereits ihren Höhepunkt überschritten hatte und daß die Aufnahmefähigkeit für fremde Waren allmählich nachlassen würde.

Andererseits aber hat gerade der Börsenzusammenbruch in Amerika einen Umschwung am Weltkreditmarkt herbeigeführt. Während in der Zeit der Aktienhausse New-York die liquiden Mittel Europas an sich gezogen und eine Diskonterhöhung nach der anderen in Europa verursacht hatte, hörte nach dem Börsenkrach diese Abwanderung auf und machte einem langsamen Rückfluß Platz. Jedenfalls folgte auf die amerikanische Diskontermäßigung eine Welle von Diskontherabsetzungen in Europa als deutliches Zeichen für eine allgemeine Entspannung.

Das Jahr 1930 steht in Deutschland deutlich im Zeichen der Depression mit den bekannten Symptomen zunehmender Arbeitslosigkeit, Häufung von Zusammenbrüchen, Zahlungsstockungen und Liquidationen: 1930.

Statistik der Konkurse und Vergleichsverfahren.[1])

	1928	1929	1930
Konkurse	8048	10143	11583
Vergleichsverfahren .	3032	5194	7362

[1]) S. „Die Wirtschaftskurve" v. 1931, Heft 1.

Zahl der Arbeitslosen (in 1000).[1])

Ende des Monats	Gesamtzahl der Arbeitslosen		Hauptunterstützungsempfänger		Krisenunterstützte	
	1929	1930	1929	1930	1929	1930
Januar	2820	3218	2246	2233	145	250
Februar	3050	3366	2460	2379	161	277
März	2484	3041	1899	2053	192	294
April	1712	2787	1126	1763	199	318
Mai	1350	2635	808	1551	203	338
Juni	1260	2641	723	1469	207	366
Juli	1251	2765	710	1498	153	403
August	1272	2883	726	1506	157	441
September	1324	3004	749	1493	162	473
Oktober	1557	3252	889	1561	172	511
November	2036	3699	1200	1788	187	566
Dezember	2851	4384	1775	2166	210	667

Zwar war infolge der üblichen Saisonbelebung die Gesamtzahl der Arbeitslosen von Ende Februar bis Ende Mai um mehr als eine halbe Million gesunken, jedoch war damit die Frühjahrsentlastung schon beendet. Bereits seit Juni stieg die Zahl der Arbeitslosen wieder an und erhöhte sich bis Ende des Jahres um mehr als 1,7 Mill. auf rund 4,4 Millionen.

Infolge des verringerten Umsatzes trat eine Verminderung des Geldbedarfs und damit die lang erwartete Entspannung auf dem kurzfristigen Kreditmarkte ein. Die Zinssätze sanken auf einen seit Mitte 1914 nicht mehr erreichten Tiefstand. Zudem bewirkte auch der internationale Konjunkturrückgang eine Verflüssigung an den wichtigsten ausländischen Geldmärkten, so daß die ohnehin rückgängige Nachfrage nach kurzfristigen Krediten in Deutschland in steigendem Maße durch ausländisches Geld gedeckt wurde. Das tritt in der Zunahme der Gold- und Devisenbestände der Reichsbank bei gleichzeitiger Verminderung ihres Bestandes an Inlandswechseln deutlich in Erscheinung. In London ging der Privatdiskont von 4⅝ Proz. auf 2⅝ Proz., in Zürich von 3¼ auf 2¼, in Amsterdam von 3⅞ auf 2⅝ zurück.[2])

[1]) Unter Benutzung der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung von 1930 und der Wirtschaftskurve von 1930.

[2]) „Die Wirtschaftskurve" 1930, Heft 1, S. 25 ff.

Die Reichsbank senkte bereits am 13. Januar ihren Diskont, der seit dem 2. November 1929 auf 7 Proz. gestanden hatte, um ½ Proz. Am 4. Februar erfolgte eine nochmalige Senkung auf 6 Proz. Daraufhin setzte auch die Bank von England ihren Diskont von 5 auf 4½ Proz. und die New-Yorker Federal-Reserve-Bank von 4½ auf 4 Proz. herunter. Am 30. Januar ermäßigte endlich auch die Bank von Frankreich ihren Satz von 3½ auf 3 Proz. „Dies bedeutet eine Caesur in der seitherigen Geldpolitik Frankreichs, gegen die die Opposition allerwärts immer größer geworden war. Der jahrelange Goldzufluß kam zum Stillstand, da die französischen Banken, ermuntert durch die Diskontsenkung und den Ausgang der Haager Konferenz, zu vermehrten Anlagen im Ausland schritten." [1]) Diese waren zwar immer noch vorwiegend kurzfristig (Wechselkäufe in England, Rembourskredite usw. in Deutschland). — Daneben aber wurden zum ersten Male auch einige Auslandsanleihen in Frankreich untergebracht, und von der im Haag geschlossenen deutsch-französischen Gemeinschaftsemission von 300 Millionen Dollar (200 Mill. als erste Mobilmachungstranche, der Rest für Reichsbahn und Post) wurde ein erheblicher Betrag in Frankreich aufgelegt. Infolge dieses Kapitalexports sank der französische Franc so weit ab, daß anstelle der bisherigen Goldkäufe zum ersten Male ein Goldabfluß einsetzte, und zwar durch Entnahme für deutsche und später auch für belgische Rechnung. Schon im März folgte unter Führung der Bank von England eine zweite Diskontermäßigungswelle; die deutsche Reichsbank setzte bereits am 7. März den Diskontsatz von 6 Proz. auf 5½ Proz. herab. Auch New-York senkte die Rediskontrate auf 3½ Proz., nachdem der Privatdiskont seit Jahresbeginn um 5/8 Proz. auf 3 3/8 Proz. nachgegeben hatte. Da er aber damit immer noch über dem englischen blieb, befestigte sich der Dollar gegenüber dem Pfund und den meisten anderen europäischen Devisen recht stark, so daß die Goldabflüsse nach Europa aufhörten. Goldrückflüsse traten jedoch zunächst noch nicht ein.

Im weiteren Verlaufe des Jahre machte die internationale Geldmarktentspannung weitere Fortschritte. Am deutlichsten spiegelt die starke Ermäßigung der Diskontsätze in allen Ländern die einzigartige Wandlung an den Geldmärkten der Welt wider. Paris ermäßigte seinen Diskontsatz am 1. Mai auf 2½ Proz., London und New-York den ihren auf 3 Proz.; die Reichsbank war schon am 25. März auf 5 Proz. heruntergegangen und senkte nach einigem Zögern am 20. Mai den Diskont noch einmal auf 4½ Proz. Am 20. Juni ging die New-Yorker Reserve-Bank auf 2½ Proz. herunter und erreichte damit einen seit Bestehen des Federal-Reserve-Systems noch nie dagewesenen Satz. Daraufhin senkte die Reichsbank ihren Diskont auf 4 Proz., dem tiefsten Satz seit dem Kriege.

[1]) „Die Wirtschaftskurve" 1930, Heft 1, S. 25 ff.

Dieser stark ermäßigte Diskont hatte zwar Ende Juni zum ersten Male einen kleinen Abfluß von kurzfristigem Auslandsgeld zur Folge, er genügte aber nicht, um die Fühlung der Bank mit dem Markte wieder herzustellen. Die Entlastung auf dem deutschen Geldmarkte wurde noch dadurch gefördert, daß auch die öffentlichen Körperschaften die Aufnahme kurzfristiger Kredite immer stärker einschränkten. Dieser Rückgang der Kreditansprüche der öffentlichen Hand kommt unter anderem deutlich in der Abnahme der Debitoren bei den öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten zum Ausdruck.[1]) Die geringe Nachfrage nach Kurzkrediten und der tiefe Stand der Geldsätze veranlaßte die deutschen Banken zu teilweiser Rückzahlung von Auslandskrediten.

Auch der Kapitalmarkt erfuhr im Jahre 1930 eine zunehmende Entlastung und ermöglichte in weit stärkerem Umfange als in den vorangegangenen Jahren eine Konsolidierung kurzfristiger Kredite. Die Gewährung von Hypotheken und Kommunaldarlehen nahm zu; gleichzeitig hatte sich aber auch der Zwang zur Umwandlung kurzfristiger in langfristige Kredite infolge der Verflüssigung des Geldmarktes stark verringert.[2])

Immerhin blieb die Erschütterung der internationalen und der nationalen Konjunktur bis zum Herbst 1930 im wesentlichen auf den Geldmarkt beschränkt. Das findet seinen klaren Ausdruck in dem Unterschied zwischen Geldmarkt- und Kapitalmarktentspannung. Die Kapitalmärkte nahmen an der Entspannung zunächst nur geringen Anteil, der Kapitalexport nach Deutschland war daher verhältnismäßig gering." Eine solche langsame Reaktion des Kapitalmarktes auf den Geldmarkt entspricht dem Wesen der Stockung, in der der Konsolidierungsbedarf wächst. Die Nachfrage nach langfristigem Kredit ist stark und das Angebot wegen der herrschenden Unsicherheit noch gering, während am Geldmarkt die Umsatzdrosselung sehr rasch eine Verflüssigung herbeiführt und diese Verflüssigung durch jede private oder kommunale „Umschuldung", die den Kapitalmarkt belastet, noch wächst, — eine Folge der aus dem aufgenommenen langfristigen Kapital bewirkten Rückzahlung von kurzfristigen Krediten." [3]) Im Jahre 1930 war die für alle Stockungen charakteristische Unsicherheit ganz besonders groß, so daß sich daraus das langsame Nachfolgen des Kapitalmarktes erklärt.

Der Kampf um die Mark seit dem Herbst 1930.

Eine neue Phase der Entwicklung setzt mit den deutschen Reichstagswahlen am 14. Sept. 1930 ein. Während bis dahin infolge der durch die Reichstagsauflösung hervorgerufenen politischen Unsicherheit der Zufluß von Aus-

[1]) S. „Vierteljahrshefte" Heft 1, S. 15 ff. (1930.)
[2]) S. „Vierteljahrshefte" a. a. O. S. 18 ff.
[3]) S. „Wirtschaftskurve" 1930, Heft 2, S. 128.

landskrediten gering geblieben war, erfolgten mit dem großen Wahlsieg der Nationalsozialisten Kündigungen von kurzfristigem Auslandsgeld im erheblichen Umfang, und gleichzeitig damit setzte eine neue Kapitalflucht aus Deutschland ein. Die Folgen der erneut einsetzenden schweren Vertrauenskrise im Auslande und Inlande bedeuteten eine gefährliche Belastungsprobe für die durch die Weltwirtschaftskrise und den inneren Konjunkturabstieg geschwächte deutsche Wirtschaft: Die deutsche Reichsbank mußte den Diskont von 4 auf 5 Proz. erhöhen und gab zur Stützung des Markkurses innerhalb von drei Wochen 700 Mill. RM., d. i. fast ein Viertel ihres Gold- und Devisenbestandes, ab. Diese Politik der Reichsbank wirkte sich für die Wirtschaft in überaus schmerzhafter Form aus und brachte dennoch die Devisenabflüsse nicht zum Stillstand. Die Reichsbank gab bis zum 15. Oktober nochmals etwa 200 Mill. Devisen ab und exportierte erneut Gold. Sie hatte bis zu diesem Zeitpunkt nicht weniger als 12 Goldsendungen in Höhe von je 35 Millionen RM. von Köln nach Paris verschickt, um sich dort französische Franc-Guthaben zu verschaffen, nach denen infolge der Reparationszahlungen und französischen Geldabziehungen die dringlichste Nachfrage bestand. — Die gesamten Deckungsbestände der Reichsbank schrumpften infolgedessen in einem Monat um beinahe 900 Mill. RM. zusammen. Die Reichsbank durfte vor weiteren energischen Abwehrmaßnahmen nicht zurückscheuen. Sie war entschlossen, zunächst das normale Mittel der Kreditverteuerung zu versuchen und nur im äußersten Falle zu dem letzten Mittel der Kreditrationierung zu greifen, dessen nachteilige Wirkungen auf Kreditsystem und Wirtschaft die Reichsbank im Frühjahr 1924 und im Mai 1929 zur Genüge erlebt hatte.

Weitere wenig erfreuliche Auswirkungen der Kreditverteuerung bestanden darin, daß die Banken infolge der Abziehung der in- und ausländischen Gelder ohnehin in eine wenig beneidenswerte Lage gekommen waren, zumal, da jeder Versuch, die damals schon stark angewachsenen Debitoren zu realisieren, angesichts der Wirtschaftsstockung auf große Schwierigkeiten stieß. Schließlich hatte die eingetretene Kreditklemme natürlich eine nahezu völlige Stagnation des Emissionsgeschäftes zur Folge gehabt. Auslandsanleihen waren nicht unterzubringen; es war lediglich gelungen, dem Reich einen zweijährigen Überbrückungskredit von 125 Mill. Dollar zum Effektivzins von 6,3 Proz. von amerikanischen, holländischen, schwedischen und englischen Banken zu beschaffen. Dieser Kredit bedeutete nicht nur eine notwendige Entlastung der Reichskasse, sondern auch eine erwünschte Auffrischung der Deckungsreserven der Reichsbank, und er bedeutete schließlich für die Bankwelt, sowie für die von den Banken abhängige Wirtschaft, eine unentbehrliche Wiedererweiterung des allzusehr verengten Kreditspielraums. —

1931. In der Zeit vom November bis zum Mai 1931 brauchte die Reichsbank nur im Januar 1931 vorübergehend Gold und Devisen abzugeben; im übrigen aber griff eine gewisse Beruhigung Platz, und die deutsche Goldreserve konnte sogar, vor allem im März, ein wenig aufgefüllt werden. Fluchtkapitalien kehrten langsam zurück, und auch Auslandsanleihen konnten hereingeholt werden. Während in den vier Monaten von Oktober 1930 bis Januar 1931 nur rund 30 Mill. RM. langfristige Auslandsanleihen abgeschlossen wurden, erreichte ihre Höhe in den Monaten Februar bis Mai 1931 immerhin den Betrag von 194,3 Mill. Reichsmark.

Deutsche Anleihen im Ausland [1])
(in Mill. RM.):

	Februar	März	April	Mai
1930	156	107,6	120,8	37,8
1931	163	6,0	24,8	0,5

Außerdem gelang es der Reichskasse, einen kurzfristigen Kredit von 28,5 Mill. Dollar hereinzuholen, der als Vorschuß auf die vom Reich an die Reichsversicherungsanstalt für Angestellte verkauften Reichsbahn-Vorzugsaktien gezahlt wurde.

Aber diese Erholung war doch nur eine äußerliche. Der Kapitalmarkt war keineswegs so flüssig und beruhigt, daß er einen konjunkturellen Aufstieg hätte finanzieren können. Immer noch war der Bedarf der öffentlichen Hand für Umschuldungszwecke und zur Finanzierung von Investitionen (Reichspost, Reichsbahn) sehr groß; auch das Reich kündigte zum Ausgleich eines Etatdefizits von etwa ½ Milld. Reichsmark eine Emission von 250 Mill. RM. Schatzanweisungen an. Die meisten als Geldgeber in Betracht kommenden Länder, insbesondere Amerika, litten selbst schwer unter den Auswirkungen der Weltkrise, die ihren Tiefpunkt noch keineswegs erreicht hatte. Die Reichsbank bot ihren ganzen Einfluß auf gegen eine neue Zunahme der kurzfristigen Verschuldung und erstrebte sogar einen weiteren Abbau, bzw. eine Konsolidierung durch langfristiges Auslandskapital. Das gemischte deutsche Banksystem war einer Belastungsprobe wie noch nie bisher ausgesetzt. Die Banken wurden von der Krisis schwer betroffen.[2]) Sie hatten Abziehungen des In- und Auslandes stärker noch als etwa während der Marokkokrise auszuhalten.

[1]) Vgl. dazu: „Die Wirtschaftskurve" von 1931, Heft 2.

[2]) Vgl. dazu: „Die Großbanken nach dem Sturm", Bankenrückblick der Frankfurter Zeitung, im Anhang der „Wirtschaftskurve" von 1931, Heft 1.

Am schwerwiegendsten aber bleibt die Tatsache, daß trotz der scheinbaren Beruhigung ein unüberwindliches Mißtrauen der Auslandsgläubiger gegen Deutschland bestehen blieb in einem beispiellosen Umfang und mit fast unaufhaltsamer Macht gegen das deutsche Kreditgebäude anrannte. Ebensowenig schwanden die Befürchtungen des In- und Auslandes, die an den Wahlerfolg Hitlers vom September 1930 geknüpft wurden. Vorübergehend wuchs zwar die Erkenntnis von der Notwendigkeit „neuer Methoden des internationalen Kreditausgleichs“ [1]) im Ausland selbst, die sich in den Reformbestrebungen des Norman-Planes und des Francquiprojektes spiegelten, der Erfolg blieb ihnen aber trotz Unterstützung durch die B.J.Z. versagt. Die Beziehungen zwischen Deutschland und Frankreich wurden noch gespannter, als das Projekt einer österreichisch-deutschen Zollunion durch die nichtbeteiligten Mächte überraschend bekanntgegeben wurde. Hier liegt die wichtigste Ursache für alle weiteren Störungen politischer und wirtschaftlicher Art. Der zweite Unruheherd ist in den deutschen Forderungen nach Revision des Youngplanes zu erblicken, die eine wachsende Beunruhigung und damit Nichterneuerungen oder Abziehungen kurzfristiger Kredite zur Folge hatten. Eine neue Mißtrauenswelle gegen Deutschland ging durch die ganze Welt. Selbst das bisher deutschfreundliche Ausland begann sich zurückzuhalten, als obendrein schwerste Fehlinvestitionen gerade bei bedeutendsten deutschen Konzernen (Waldhof, Karstadt, Linoleum, Nordstern, Nordwolle) die geschwächte Widerstandsfähigkeit der gesamten deutschen Wirtschaft deutlich offenbarten.

So bedurfte es nur eines äußeren Anstoßes, um das deutsche Kreditgebäude durch Kreditkündigungen und Verkaufsdruck auf die deutschen Auslandsanleihen völlig ins Wanken zu bringen. Dieser Anstoß erfolgte am 1. Mai 1931 durch den plötzlichen Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt. Diese hatte 140 Mill. Schilling völlig überraschend verloren, d. i. Kapital und Reserven. Die Rückwirkungen dieser vorwiegend wirtschaftlich begründeten Katastrophe auf die internationalen Kreditmärkte erklären sich nur teilweise aus der Verbindung dieser größten mitteleuropäischen Bank mit den führenden Banken Frankreichs, Belgiens, Englands und der Ver. Staaten von Amerika. In völliger Überschätzung der Kreditverbundenheit Österreichs mit Deutschland „sah das Ausland in diesem Zusammenbruch, wie in dem eines anderen Wiener Hauses (Auspitz) und nicht zuguterletzt unter dem Eindruck der Unruhe, die auch bezüglich ausländischer Bankbeziehungen der Credit-Anstalt entstehen mußte, nur eine Offenbarung mitteleuropäischen Verfalls, es bezog also die Schwierigkeiten, die

[1]) S. „Wirtschaftskurve“ 1931, Heft 2.

z. T. als Folge der Friedensverträge anzusprechen sind, ungerechtfertigterweise auf Deutschland".[1])

Schon am 25. Mai begannen die Zinssätze am Berliner Geldmarkt zu steigen, der Privatdiskontsatz wurde erhöht; damit wurde die größte Hoffnung des Jahres 1931 — die niedrigen Zinssätze in den vorangehenden Monaten als unverkennbares Aufschwungssymptom — endgültig zu Grabe getragen.

Die Panik.

Von neuem setzten Kreditabzüge, bzw. Nichtverlängerungen ein, von neuem begann die verhängnisvolle Kapitalflucht; Mißtrauen und Hoffnungslosigkeit bis zur Panik — drinnen und draußen. Von Ende Mai bis Mitte Juli wurden der deutschen Wirtschaft mindestens 2½ Milld. RM. Kapital entzogen; die Reichsbank mußte bis Ende Juni allein über eine Milliarde RM. aus ihren Deckungsbeständen abgeben. Zur Abwehr erhöhte die Reichsbank am 14. Juni den Diskont um 2 Proz. auf 7 Proz.; aber diese Maßnahme blieb ebenso erfolglos wie die politische Aussprache in Chequers. Zwar erhielt die Reichsbank am 25. Juni einen 100-Mill.-Dollar-Kredit von der B.J.Z. und den drei größten westlichen Notenbanken, und seitens der Golddiskontbank einen vor Jahren bereits vereinbarten Rediskontkredit von 50 Mill. Dollar; aber diese Mittel reichten bei weitem nicht, um das gestörte Vertrauen wieder herzustellen.

„Der Layton-Bericht beziffert die kurzfristige Auslandsschuld Deutschlands für den Dezember 1930 (und entsprechend auch Mitte Mai 1931) mit 10,3 Milld. RM. und für Juli 1931 mit 7,3 Milld. RM. (ohne die Schulden der Reichsbank). Durch spätere genauere Ermittlungen hat es sich herausgestellt, daß die durch Umfrage bei den Banken ermittelten Zahlen viel zu niedrig gegriffen waren. Ende Juli wurde die Anmeldung aller Verpflichtungen an das Ausland vorgeschrieben, und diese Anmeldungen ergaben eine kurzfristige Schuld (fällig innerhalb von 12 Monaten) von 12 Milliarden und eine langfristige Schuld von 11½ Milliarden RM.[2]) . . . Auch der Kapitalexport bis zum Juli dürfte im Layton-Bericht eher zu niedrig angegeben worden sein: Allein die Reichsbank, die Großbanken und die großen Privatbankiers haben an Gold und Auslandsguthaben den angegebenen Betrag verloren." [3])

Der Hoover-Plan.

Im Augenblick der höchsten Not, am 22. Juni, machte Präsident Hoover in seiner bekannten Botschaft den kühnen Vorschlag, mit Rücksicht auf die drohende schwere Krise in Deutschland und der daraus entspringenden neuen Gefahr für die Weltwirtschaft ein allgemeines Feierjahr für die Kriegsschulden einzulegen. Aber wie ge-

---

[1]) S. „Wirtschaftskurve" a. a. O. S. 117.

[2]) Vom Verfasser gesperrt.

[3]) „Der deutsche Volkswirt", 6. Jahrg., Beilage zu Nr. 13/14 v. 25. 12. 1931, S. 106.

wöhnlich, machte Frankreich Schwierigkeiten und verhinderte dadurch die zu erwartende Hauptwirkung des Hooverplanes, nämlich die psychologische Entspannung. Inzwischen überstürzten sich die Ereignisse in Deutschland; die Vertrauenskrise wurde zur Panik: Der Zusammenbruch des Nordwolle-Konzern warf ein helles Licht auf die Zerrüttung der industriellen Kreditlage und zog die Danatbank mit in ihren Strudel; das Publikum begann den „Run" und die Bank mußte innerhalb von 6 Wochen unter Hilfe der Reichsbank 650 Mill. RM. auszahlen. In der Nacht vom 6. zum 7. Juli kam in Paris endlich eine grundsätzliche Einigung über den Hooverplan zustande, aber zu spät, um die weitere Zuspitzung der Geldkrise in Deutschland noch aufhalten zu können.

Der 13. Juli als Notsignal.

Am 13. Juli stellte die Danatbank ihre Zahlungen ein, und am Tage darauf wurden durch Verordnung des Reichspräsidenten auch alle übrigen Banken geschlossen, da die andauernden Abziehungen des Auslandes auch den „Run" des deutschen Publikums herbeigeführt hatten; eine weitere Notverordnung sicherte der Reichsbank die Kontrolle über den Devisenverkehr. Die Auszahlungssperre („Moratorium") gegenüber dem Ausland war von Mitte Juli bis Mitte September in Geltung, gegenüber dem Inlande bis Ende Juli. Von da ab genügte die bereits am 13. Juli eingeführte scharfe Erhöhung des Reichsbankdiskontes auf 10 Proz. und des Lombardsatzes auf 15 Proz., um eine übermäßige Ausdehnung des Kreditvolumens zu verhindern und sogar, um eine beschleunigte Zurückzahlung laufender Kredite herbeizuführen.

Das 2. Halbjahr 1931.

Die schwere Liquiditätskrise erforderte im weiteren Verlauf des Jahres eine übergroße Zahl von Opfern; zahlreiche, auch bedeutende Banken und andere Kreditinstitute erlagen dem Ansturm, mußten sich einer Sanierung durch staatliche Hilfe unterziehen oder gar ihre Schalter schließen; die Substanzaushöhlung durch Inflation wurde zwar vermieden, „dafür aber dezimierte der Würgengel der Deflation die lebendigen und lebenswerten Glieder der Wirtschaft" [1]).

Zwar beseitigte die Krise morsche Stellen innerhalb des deutschen Kreditgefüges, aber darüber hinaus bedrohte sie auch die ganze Wirtschaft mit völligem Verfall. Ja, die von Deutschland ausgehende Unsicherheit und das Mißtrauen führten zu einer Zurückziehung der kurzfristigen Kredite in der ganzen Welt: Auch in England setzte eine bedrohliche Abwanderung des verängstigten Kapitals ein, so daß England sich dazu entschließen mußte, die Goldeinlösung für die Pfundnoten aufzuheben und damit also den Goldstandard aufgab. (Am 20. September 1931.) Infolge-

[1]) S. „Die Wirtschaftskurve" v. 1931, Heft III, S. 228.

dessen verlor das Pfund, gemessen am Dollar, etwa 25 Proz. seines Valutakurses, und mit ihm verließen auch die bis dahin von der Wirtschaftskrise kaum berührten skandinavischen Länder die bisherige Parität, nachdem Indien und Ägypten England unmittelbar gefolgt waren. Von England übergreifend wurden auch die Vereinigten Staaten von Amerika, neben Frankreich das Land mit den größten Goldreserven, mit in den allgemeinen Strudel der Kapitalentziehungen hineingerissen; auch Italien und Rumänien blieben von Kreditstörungen größeren Umfanges nicht verschont.

In einem solchen Stadium war die Vertrauenskrise — auch bei allergrößten Anstrengungen — von einem Lande allein nicht mehr zu überwinden. —

Nach langwierigen Verhandlungen in Basel war es Deutschland schließlich am 19. August 1931 gelungen, zu einem „Stillhalteabkommen" mit seinen Auslandsgläubigern wenigstens der Banken zu kommen. Dieses trat ab 1. September in Kraft, zunächst auf die Dauer von 6 Monaten. Das war vorerst der einzige, aber doch immerhin greifbare Erfolg der schier übermenschlichen Anstrengungen der deutschen Wirtschaft, um die Anforderungen der ausländischen Gläubiger zu erfüllen. „Ohne die starken Gold- und Devisenabgaben der Reichsbank wäre wohl das Hoover-Jahr nicht gekommen, mit seiner Atempause für die Reparationszahlungen, und ohne das Alarmsignal der Schließung der Danatbank wäre kaum ein Stillhalteabkommen zu vereinbaren gewesen: Hooverjahr und Stillhalteabkommen trugen dazu bei, daß der Kampf um die Stabilität der Mark erfolgreich durchgeführt werden konnte. Sie reichten hierzu freilich nicht aus. Strenge Beschränkungen des deutschen Devisenverkehrs waren notwendig, aber die Freiheit des Außenhandels konnte grundsätzlich unangetastet bleiben." [1])

Unmöglichkeit der deutschen Schuldnerleistung.

Damit war also — wenigstens vorläufig — ein gewisser Ruhepunkt für die deutsche Wirtschaft erreicht und der „Kampf um die Mark" vorerst siegreich gewonnen; darüber hinaus hatten die ausländischen Gläubigerbanken schon im August und September zunächst formlos, und seit dem 17. September, dem Tag des eigentlichen Inkrafttretens des Stillhalteabkommens (mit Wirkung vom 1. September!) auch formell ihre Zustimmung zu dem Moratorium geben müssen. Damit war grundsätzlich anerkannt, daß Deutschland eine Erfüllung seiner Verbindlichkeiten trotz besten Willens und schwersten Opfern nicht hatte durchführen können. Die Schuld für diese „Unmöglichkeit der Erfüllung" traf einerseits die bereits geschilderte Weltkreditkrise, die auf Deutschland am schwersten lastete, und andererseits die Gläubiger selbst, welche durch Erschwerungen al-

[1]) „Der deutsche Volkswirt" a. a. O. S. 107.

ler Art die deutsche Schuldnerleistung zunächst beeinträchtigt und schließlich unmöglich gemacht hatten.

c) Erschwerungen und Schwierigkeiten für die Erfüllung der deutschen Schuldnerleistung.

Es ist das Verhängnis für die Entwicklung der Weltwirtschaft und der europäischen Wirtschaft im besonderen, daß über den Krieg und die Nachkriegszeit hinaus bis auf den heutigen Tag, vornehmlich in Frankreich und den von ihm abhängigen Vasallenstaaten, die antideutsche Politik gegenüber der wirtschaftlichen Vernunft ihren Vorrang behauptet. Das verhindert in immer bedrohlicherer Form die Wiederherstellung der durch den Krieg zerrissenen Fäden der Weltwirtschaft und den normalen Gang weltwirtschaftlichen Geschehens innerhalb eines Systems internationaler Gleichberechtigung, das allein die Sicherheit und zweckmäßige Organisation internationaler Arbeitsteilung und internationalen Güteraustausches gewährleisten kann.

1. Politische Faktoren.

In welch gewaltigem Ausmaß und in wie verhängnisvoller Weise seit den Tagen von Versailles machtpolitische Faktoren immer wieder den Sieg der ökonomischen Vernunft verhindert haben, beweisen mit unwiderleglicher Deutlichkeit die Untersuchungen des Reichsbankpräsidenten Dr. H. Schacht in seinen beiden Werken: „Die Stabilisierung der Mark" und das „Ende der Reparationen". Schachts Autorität in internationalen Wirtschafts- und Währungsfragen, sowie auf dem Gebiete der Reparationen steht auch im Auslande über allem Zweifel; seine Anschauungen werden zudem auch gestützt von hervorragenden ausländischen, insbesondere amerikanischen und englischen Kennern der Materie, von denen hier nur Edwin R. A. Seligmann, Sir Josiah Stamp, J. M. Keynes[1]), Owen D. Young, G. Cassel und E. Salin[2]) genannt sein mögen.

Darüber hinaus aber stellt ja die Geschichte der Reparationen im großen gesehen nichts anderes dar, als den von deutscher und zum Teil auch von angelsächsischer Initiative immer erneut wiederholten Versuch, die von Frankreich und seinen Trabanten ausgehende und getragene Mentalität politischer Machtgier und Revanche endgültig zu liquidieren, zu Gunsten der Erkenntnis von der Notwendigkeit friedlicher und gleichberechtigter

[1]) John Maynard Keynes: „Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages", ferner s. „Friedenskonferenz".

[2]) Edgar Salin: „Die deutschen Tribute", Berlin 1930.

Zusammenarbeit, die ungestört von politischen Eingriffen und Hemmungen an der Wiederherstellung des internationalen Vertrauens und dem Wiederaufbau der Weltwirtschaft wirken könnte.

Es ist begreiflich, daß innerhalb des internationalen Wirtschaftsorganismus vor allem die am meisten geschwächte deutsche Volkswirtschaft am stärksten unter den fortgesetzten Störungen politischer Natur zu leiden hatte. Am deutlichsten treten diese Erscheinungen in der Entwicklung des deutschen Geld- und Kapitalmarktes [1]) zutage, die als besonders empfindliche, zuverlässige Konjunkturbarometer jede politische Wetterstörung, jedes politische Erdbeben durch entsprechende Zins- und Diskontschwankungen registrierten. Wie bereits angedeutet, saß und sitzt der politische Erdbeben- und Krisenherd, der den deutschen Geld- und Kapitalmarkt bedroht, vor allem in Frankreich, das schon seit seiner ersten Beteiligung am internationalen Finanzierungsgeschäft um die Mitte des vorigen Jahrhunderts, wie alle seine sonstigen Kräfte, so auch seine Kapitalkraft, immer in den Dienst politischer Ziele gestellt hat.

Wie schon Napoleon III. die französischen Auslandsinvestitionen immer dahin dirigierte, „wo man französische politische Interessen und ausländische Sympathien für Frankreich fördern zu können glaubte“ [2]), so benutzten auch die republikanischen Träger der französischen Außenpolitik nach dem Kriege die finanzielle Vormachtstellung ihres Landes, um den machtpolitischen Status Quo des Versailler Diktates zu befestigen und womöglich zu verewigen. Darüber hinaus ging man dazu über, durch Auslandsanleihen politischer und militärischer Natur kapitalarme Länder zu einem französischen Bündnissystem zusammenzuschweißen (Polen und die Kleine Entente!) und nutzte die politische und finanzielle Vormachtstellung in Europa rücksichtslos dazu aus, politische Druckmaßnahmen gegen Deutschland anzuwenden, von denen der Ruhreinbruch und die mannigfaltigsten „Sanktionen und „Kontrollen“ politischer und wirtschaftlicher Art drastische Beispiele sind. All das geschah und geschieht bis in die jüngste Zeit unter dem Deckmantel der „bedrohten französischen Sicherheit“ und der „Heiligkeit der Verträge“. Nachdem dieser Deckmantel in seiner Fadenscheinigkeit auch international immer mehr erkannt worden ist, hat Frankreich ganz offen zu dem brutalen Mittel gegriffen, seine expansionspolitischen Wünsche und Ziele dadurch durchzusetzen, daß es in gespannten Situationen seine Kredite abrief, bzw. eine Verlängerung der Kredite an die Erfüllung politischer Forderungen knüpfte (angewandt gegenüber Deutschland während der

[1]) Vgl. dazu auch das vorige Kapitel.

[2]) Schacht: „Das Ende der Reparationen“, S. 167.

Pariser Verhandlungen im Frühjahr 1929, ferner gegenüber England und Österreich!). Als ganz besonders wirksam erwies sich zu solchen Zwecken das System der Ausleihe kurzfristiger Kredite, durch deren Abruf das Schuldnerland in größte Verlegenheit gesetzt werden konnte, zumal diese Kredite im Vertrauen auf weitere Prolongation leider immer wieder zu langfristigen Investitionen verwandt wurden — trotz schärfster Warnungen der deutschen Reichsbank, bzw. der beteiligten Notenbanken der Schuldnerländer.

Gegenüber einer derartigen kurzsichtigen, nationalistischen Macht- und Interessenpolitik des nach Amerika stärksten Gläubigerstaates Frankreich, wies Schacht schon 1927 auf die notwendige Zusammenarbeit von Gläubiger- und Schuldnerstaaten und auf die Gefahren einseitiger Machtpolitik hin: „Schon die starke Verschuldung der europäischen Völker untereinander und an Amerika, und umgekehrt die großen Forderungen, die Amerika an die europäischen Staaten hat, zwingen dazu, sich gegenseitig stärker miteinander zu beschäftigen . . . Das Diktat von Versailles kann kein ewiges Dokument sein, weil nicht nur seine wirtschaftlichen, sondern auch seine geistigen und moralischen (Kriegsschuldlüge! D. V.) Voraussetzungen falsch sind. Die innere Unaufrichtigkeit und damit Vertrauensunwürdigkeit läßt sich nicht länger verbergen bei einer Politik, die zwar Deutschland entwaffnet hat, aber selbst von Waffen starrt, die das Selbstbestimmungsrecht der Völker aufstellt, aber den Anschluß Österreichs[1]) an Deutschland für immer verbieten möchte, die Volksabstimmungen für die Zugehörigkeit eines Landes als entscheidend bezeichnet, aber gegen eine solche Volksabstimmung Oberschlesien[1]) einer fremden Macht zugeteilt hat, die den Völkerbund als Hüter einer allseitig gerechten Politik einsetzt und durch diesen selben Völkerbund das Saargebiet[1]) entrechtet, die die Bezahlung eigener Schulden hinauszieht, aber anderen Kredite für militärische Zwecke zur Verfügung stellt, die das Recht privaten Eigentums[1]) für sich selbst verlangt, aber für den Gegner mißachtet, . . . die Reparationszahlungen[1]) verlangt, aber eine Produktions- und Exportsteigerung bei dem Schuldner vermeiden möchte, die das deutsche Volk zu kolonialer Arbeit für ungeeignet erklärt, aber selbst ständig in koloniale Kriege verstrickt ist.“ [2])

In ähnlicher Weise beschließt Prof. Salin, Basel, seine Rede „Die Störung des Gleichgewichtes“ mit den Worten: „Und abermals vereinen sich soziale und nationale, innen- und außenpolitische Kräfte und rütteln am Gefüge der Welt. Die Erde bebt — die alte Mitte der Welt, Europa, ist tief geschwächt und bis zum Grund erschüttert. Die Sieger des

[1]) Vom Verfasser gesperrt.
[2]) Schacht: „Die Stabilisierung der Mark“, S. 185/186.

größten Krieges aber waren taub und blind, verschacherten die Menschen und Provinzen und trieben zehn Jahre lang ein gaukleriſches Zahlenſpiel, Sand in die Augen ihrer eigenen Völker, ſchmachvolle Fron dem unterlegenen Feind." [1])

Mit der lapidaren Abrechnung Schachts, die übrigens nicht nur an Frankreich, ſondern auch an Amerika, den „Puritaniſchen Shylock"[2]) im Hintergrunde und darüber hinaus an die geſamte Welt zu richten iſt, ſind zugleich die wichtigſten politiſchen Tatbeſtände gekennzeichnet, durch die die ruhige Wirtſchaftsentwicklung Mitteleuropas und Deutſchlands im beſonderen immer wieder verhindert wurde und die mit ihren welt- und nationalwirtſchaftlichen Auswirkungen das deutſche Kreditgefüge immer wieder ins Wanken brachten, ſo daß eine Erfüllung der deutſchen Schuldnerleiſtung erheblich erſchwert und zeitweiſe — trotz beſten Willens und übermäßiger Opfer — völlig unmöglich gemacht wurde.

2. Währungs- und kreditpolitiſche Rückſichten als Erſchwerung der deutſchen Schuldnerleiſtung.

Außer den politiſchen Faktoren waren es währungs- und kreditpolitiſche Faktoren, welche die Erfüllung der aus der Aufnahme der kurzfriſtigen Kredite entſpringenden Verbindlichkeiten der deutſchen Schuldner erſchwerten.

Was zunächſt den Zuſammenhang von Währung und Kurzkrediten angeht, ſo iſt davon auszugehen, daß jede Kapitalübertragung aus dem Ausland ins Inland und ebenſo aus dem Inland ins Ausland einen Vorgang von währungspolitiſcher Tragweite darſtellt. Das erhellt ohne weiteres aus der Tatſache, daß in allen modernen Ländern neben dem Golde die Deviſen als Grundlage der Notenausgabe („Notenbaſis") fungieren, ſo daß alſo der Zuſtrom, bzw. Abfluß von Deviſen aus Krediten unmittelbaren Einfluß auf den Notenumlauf ausübt und damit den weſentlichen Beſtandteil des geſamten Geldumlaufs.

Es iſt indes zu beachten, daß nicht jeder Auslandskredit die Intereſſen der Währung zu berühren braucht; bleibt z. B. der erteilte Auslandskredit im Auslande, etwa zur Bezahlung von Warenimporten, Schiffsfrachten, Verſicherungen uſw. oder als ausländiſche Kapitalsanlage, ſo berührt er die Inlandswährung nicht direkt. Wir haben es alſo nur mit den Fällen zu tun, in denen effektive Deviſenübertragungen gelegentlich der Aufnahme von Auslandskrediten, bzw. bei deren Verzinſung und Amortiſation ſtattfinden, weil allein dann Deviſen-Zuflüſſe oder -Abflüſſe erfolgen, ſo daß die deutſche Währung davon unmittelbar berührt wird.

---

[1]) Salin: „Die deutſchen Tribute", S. 51.
[2]) Salin: „Die deutſchen Tribute" a. a. O. S. 166.

In Deutschland ist die Reichsbank auf Grund des § 1 des deutschen Reichsbankgesetzes vom 30. August 1924 Hüterin der deutschen Währung mit der Aufgabe, den Geldumlauf zu regeln und „für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen". Notenausgabe und eine planvolle Kreditpolitik in Form von Diskontpolitik bilden demnach den Kern der Betätigung der deutschen Reichsbank. Während sich die Reichsbank und ebenso die Notenbanken der anderen Länder in der Vorkriegszeit und in den ersten Jahren der Nachkriegszeit darauf beschränkten, die normalen Aufgaben eines Zentralnoteninstituts zu erfüllen, wie Erhaltung der eigenen Bankrücklagen zum Schutze vor Erschöpfung, Erhaltung der Währungsmetallbestände zum Schutze der eigenen Währung und schließlich Vermeidung von Kreditüberspannung zum Schutze gegen Überspekulationen [1]), werden durch die veränderte weltwirtschaftliche Lage, durch die großen Probleme der internationalen Wirtschaftspolitik, den Zentralnotenbanken vollkommen neue Aufgaben und Ziele gesetzt. „Während man vor dem Kriege den Gedanken der Weltwirtschaft hauptsächlich ableitete aus den Fortschritten, die sich in den einzelnen Ländern und im internationalen Verkehr ergaben, wurden jetzt nahezu überall schwerste Sorgen der Ausgangspunkt für alle volkswirtschaftlichen Erörterungen. Die räumliche Verschiebung der gewerblichen und agrarischen Produktivkräfte, die im weiten Umfang stehengebliebene Entwicklung im Produktionsprozeß, die Einengung der Konsum- und Kaufkraft insbesondere in Europa, die Unordnung im internationalen Geldwesen und die ungeheueren Störungen der übernommenen internationalen Austauschverhältnisse durch wirtschaftspolitische Maßnahmen, durch die Veränderung der politischen Grenzen, den wirtschaftlichen Nationalismus und durch übersteigerte autarkische Ideen hatten Zustände geschaffen, die für alle am Weltverkehr beteiligten Staaten von den nachhaltigsten Folgen begleitet waren." [2]) Neue Wege und neue Mittel zur Beseitigung der Krise mußten gefunden werden. Zwischenstaatliche Organisationen, wie die dem Völkerbund angegliederten Wirtschafts- und Finanzkommissionen, die im September 1923 zu ständigen Organen des Völkerbundes gemacht wurden, sowie das Internationale Arbeitsamt beim Völkerbund, befaßten sich mit der Lösung der schwierigen wirtschaftspolitischen Fragen; ebenso beobachten wir auf dem Gebiet der internationalen Wirtschaftsorganisationen bedeutende neue Entwicklungslinien: Internationale Vereinbarungen erstrecken sich bald auf fast alle wichtigen Industriezweige „von dem Eisen und der Kohle angefangen über die Metalle, das Petroleum

---

[1]) Vgl. dazu A. Spiethoff: Kreditpolitik.

[2]) S. L. Kastl: Fragen der internationalen Wirtschaftspolitik.

und andere Rohstoffe, Chemikalien, Düngemittel und Farben bis zur Kunstseide, dem Zement, dem Papier, der Elektroindustrie usw." [1])

In diese Entwicklungslinie hinein gehört auch die Gründung der Internationalen Bank, die im Young-Plan beschlossen, durch das Haager Abkommen und die Inkraftsetzung des Neuen Plans begründet, am 17. Mai 1930 ihre Tätigkeit begann. Waren schon vor der Tätigkeit dieses neuen Instituts der Notenbanken die Leiter der verschiedenen Zentralnotenbanken in Zeitabständen zusammengekommen, um im gegenseitigen Verstehen und Kennenlernen bedeutsame Aussprachen über die allgemeine Weltwirtschaftslage und ihre Probleme zu pflegen, so betrachtete die B.I.Z. (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) ihre Hauptaufgabe vor allem in der Förderung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken, sodann darin, neue Erleichterungen für internationale Finanzgeschäfte und Kapitalbewegungen zu schaffen (Notenbankkooperation); zugleich ist sie Reparationskasse: ihr obliegt 1. der Empfang, die Verwaltung und Verteilung der deutschen Tribute; 2. empfängt und verteilt sie die auf Grund des Haager Abkommens vom Januar 1930 von Bulgarien, Ungarn und der Tschechoslowakei zu zahlenden Summen; sie ist 3. Treuhänder der Dawes-Anleihe, 4. Treuhänder der Young-Anleihe und 5. Treuhänder der internationalen Bundesanleihe Deutsch-Österreichs von 1930. Neben ihrer Tätigkeit als Kooperationsstelle und als Reparationskasse, ist die B.I.Z. schließlich noch Depositenbank der Zentralbanken, d. h. die Zentralbanken benutzen die B.I.Z. zur Verwaltung ihrer Devisenreserven. — —

Seit den Zeiten der Stabilisierung der Mark steht der „Primat der Währung" [2]) vor allen anderen wirtschaftspolitischen Forderungen im Mittelpunkt der gesamten Reichsbankpolitik. Dem Gesichtspunkt der unbedingten Aufrechterhaltung der Stabilität der deutschen Währung haben bis auf den heutigen Tag alle seitherigen Leiter der deutschen Reichsbank Rechnung getragen, und dadurch wurde auch ihre Einstellung zur Frage der Auslandskredite ausschlaggebend bestimmt.

Seiner Auffassung über Währung und Kredit gibt etwa Schacht in folgenden Worten Ausdruck:

„Die Inflationserfahrungen haben bestätigt, daß Kredit nur da segensreich wirkt, wo gesunde Währungsverhältnisse herrschen." [3]) Wir haben bereits an ande-

[1]) S. L. Kastl: Fragen der internationalen Wirtschaftspolitik.

[2]) Vgl. Schacht: Die Stabilisierung der Mark, S. 117.

[3]) Vgl. Schacht: „Das Ende der Reparationen", S. 135.

rer Stelle [1]) auf die hieraus folgende „Drosselungspolitik" Schachts hingewiesen und wollen hier den Motiven währungs- und kreditpolitischer Natur für dieselbe etwas tiefer nachgehen: Braucht der deutsche Darlehnsnehmer das Geld für seine inländischen Betriebe, „dann bleibt ihm nichts anderes übrig, als die Dollars direkt oder indirekt an die Reichsbank (vom Verf. gesperrt) zu verkaufen, die ihm dagegen deutsche Reichsmark zur Verfügung stellt, mit denen er seinen inländischen Betrieb führen kann . . .

Ein Vergleich der Einfuhrziffern mit dem Betrag der aufgenommenen ausländischen Anleihen zeigt mit geringen Schwankungen ein verhältnismäßiges Gleichbleiben der Einfuhrhöhe, während der Betrag ausländischer Anleihen demgegenüber ständig ansteigt. Das bedeutet, daß das ausländische Geld nicht voll zur Bezahlung von Import Verwendung gefunden hat, sondern daß es zu einem erheblichen Teile im Inland hat nutzbar gemacht werden müssen durch Umwechslung in deutsches Geld (vom Verf. gesperrt) bei der Reichsbank. Hand in Hand mit der Zunahme der ausländischen Anleihen geht deshalb das Anwachsen der Gold- und Devisenbestände der Reichsbank." [2]) Das weist Schacht an Hand des hier folgenden Diagramms [3]) nach und fährt dann fort:

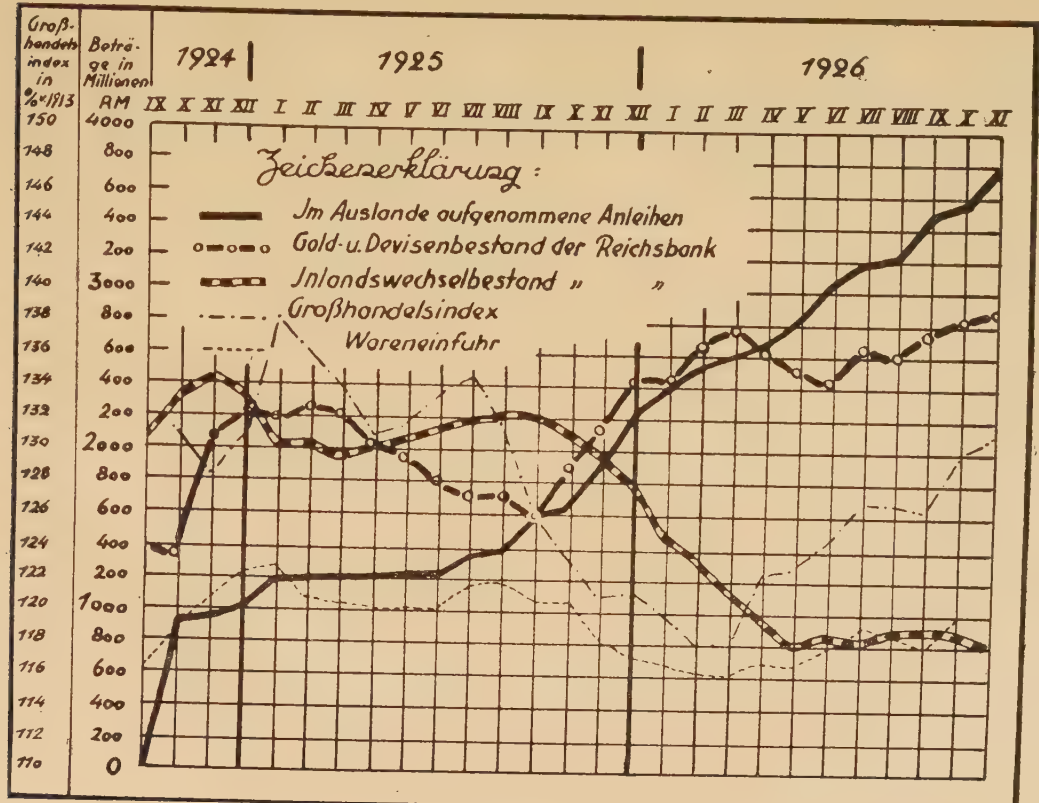
„Vom währungspolitischen Standpunkte aus erhebt sich für die Reichsbank von selbst die Frage, wie lange eine solche Entwicklung sich fortsetzen kann, ohne Schaden anzurichten." [4]) Schacht weist dann auf die zwiefache Wirkung eines derartig umfangreichen Valutentausches hin: Die Reichsbank werde immer mehr als Kreditinstrument beiseitegeschoben, da anstelle der Wechselkredite der Reichsbank der Auslandskredit trete. (Siehe Diagramm auf Seite 56.) Die Reichsbank sei somit gezwungen, anstelle des schrumpfenden Inlandswechselbestandes Auslandswechsel zu kaufen und Gelder bankmäßig auszuleihen. — Die weitere Folge aber ist nach Schacht, daß der Notenumlauf der Reichsbank sich, wenigstens zunächst, weiter erhöht, ohne daß die Reichsbank es zu verhindern vermag. Das aber führt bei einer übermäßigen Vergrößerung des Notenumlaufs zu Preissteigerungen auf dem Warenmarkte (S. Diagramm — Großhandelsindex.) „Es ist deshalb für die Reichsbank unerläßlich, ihrerseits einen Einfluß auf das Tempo zu nehmen, in welchem ausländische Kredite hereinkommen. Es ist dies um so mehr nötig, als bei einer ungehemmten und unkontrollierten Entwicklung der Auslandskredite die Reichsbank die Fühlung mit dem inländischen Geldmarkt, um nicht zu sagen, die Herrschaft auf dem inländischen Geldmarkt verliert." [5])

[1]) S. oben S. 16 ff.

[2]) Vgl. Schacht: „Die Stabilisierung der Mark", S. 175/176.

[3]) Vgl. Schacht: „Die Stabilisierung der Mark", S. 177.

[4]) und [5]) S. Schacht: „Die Stabilisierung der Mark", S. 176, 178.



Entwicklung des Gold- u. Devisenbestandes und des Inlandswechselbestandes* der Reichsbank, der Gesamtsumme der aufgenommenen langfristigen Auslandsanleihen, des Außenhandels (Einfuhr) und des Großhandelsindexes Deutschlands.

(Nach dem Stande am Ende des betreffenden Monats.)

* einschl. der seitens der Reichsbank vom April 1924 bis Mai 1926 rediskontierten Wechsel.

Was Schacht hier für die langfristigen Auslandsanleihen feststellt, gilt in noch stärkerem Maße für die kurzfristigen Auslandskredite, die ja ganz besonders geeignet sind, den Inlandswechsel durch den Auslandswechsel zu verdrängen und den Devisenbestand der Reichsbank künstlich bald zu erhöhen, bald (bei Abruf) zu schwächen. Auch die kurzfristigen Auslandskredite führen zunächst zu einer Erhöhung des Notenumlaufes, um bei der Rückzahlung diesen wieder zu verringern, so daß ein Moment der Unruhe und Unsicherheit in den Geldumlauf hereingetragen wird, auf das die Reichsbank keinen beherrschenden Einfluß hat; das kann zu Störungen der Geld- und Warenzirkulation führen, Preissteigerungen einleiten und — falls die Reichsbank nicht zum Mittel der „Kreditrestriktion", d. h. zur Einstellung des Ankaufs von Wechseln greift, zu Störungen der Währungsstabilität Anlaß geben.

Die Kreditrestriktion ist allerdings ein vielfach bewährtes Mittel, die Stabilität der Währung unbedingt aufrecht zu erhalten. —

„Eine Kreditrestriktion braucht aber nicht nur eine Folge der übermäßigen Ausgabe von Noten zu sein, sie kann auch notwendig werden, wenn die Golddeckung der Noten nicht mehr in ausreichendem Maße vorhanden ist. Dieser zweite Fall trat ein, als die Pariser Presse und die Pariser Bankwelt in den Krisentagen der Youngkonferenz ihren Baissеangriff auf die deutsche Valuta in Szene setzte, . . . als dessen Folge ein starker Abfluß von Devisen bei der Reichsbank eintrat. In diesem gefährlichen Augenblick griff die Reichsbank wiederum (wie am 7. April 1924, d. Verf.) zu dem Mittel der Kreditrestriktion, und wiederum mit dem Erfolg, daß die Wertbeständigkeit der Reichsmark völlig aufrecht erhalten wurde." [1])

Andererseits aber wurde gerade durch die Kreditrestriktion im Frühjahr 1929 offenbar, daß die Auslandskredite überhaupt und ganz besonders die kurzfristigen nicht nur einen Schönheitsfehler der deutschen Zahlungsbilanz bilden, sie sind vielmehr der schwächste Punkt in den Grundlagen der deutschen Währung, von dem aus unsere Währung nicht im Sinne der Stabilitätsgefährdung, wohl aber in dem Sinne bedroht ist, „daß die Reichsbank gerade zum Zweck der Stabilhaltung plötzliche Kreditrestriktionen vornehmen muß, wenn ihr durch das Ausbleiben, oder plötzliche Zurückfordern von Auslandskrediten Devisen oder Gold abgezogen werden. Das gefahrdrohende unserer Situation besteht demnach darin, daß wir das Gleichgewicht unserer Zahlungsbilanz nicht aufrecht erhalten können aus der Kraft eigener Produk-

[1]) S. Schacht: „Das Ende der Reparationen", S. 138.

tions- und Exportüberschüsse, sondern lediglich aus der Inanspruchnahme von Auslandkrediten. Wenn einmal die Auslandskredite aufhören oder zurückgefordert werden sollten, ohne daß wir bis dahin die Zahlungsbilanz aus eigener Kraft im normalen Handelsverkehr ausgleichen können, dann werden Kreditrestriktionen und schwere Erschütterungen unserer Wirtschaft unausbleiblich sein, weil in einem solchen Falle nicht aus Produktionsüberschüssen, sondern aus der Substanz des vorhandenen Vermögens die Rückzahlung der Kredite erfolgen muß." [1])

Was Schacht hier Anfang 1930 voraussah, hat die Entwicklung dieses und der folgenden Jahre in vollstem Maße bestätigt; ja, es hat sich gezeigt, daß eine Rückzahlung der kurzfristigen Auslandskredite für den deutschen Schuldner einfach unmöglich war, und daß es auch im wohlverstandenen Interesse der Gläubiger lag, „stillzuhalten", wenn sie nicht einen völligen Verlust ihrer Forderungen heraufbeschwören wollten; denn das und nichts anderes wäre für sie alle das Ergebnis gewesen, wenn sie durch Bestehen auf Erfüllung der deutschen Schuldnerleistung die deutsche Währung zum Absinken gebracht und darüber hinaus das gesamte deutsche Kreditgebäude zertrümmert hätten.

3. Handelspolitische Erschwerung für die Erfüllung der deutschen Schuldnerleistung.

Als dritter Erschwerungsfaktor für die deutsche Schuldnerleistung ist schließlich die Gestaltung der internationalen Handelspolitik, zumal in den Gläubigerländern zu behandeln, die im Rahmen der Erfüllungsfrage eine ebenso wichtige Rolle spielt, wie die allgemein politischen und die währungs- und kreditpolitischen Momente.

Aus der Literatur über das Reparationsproblem ist schließlich jedem Laien klar geworden, daß internationale Verbindlichkeiten letzten Endes immer nur durch Waren- oder Leistungsübertragungen an das Ausland ausgeglichen werden können. Sperrt sich das Ausland aber gegen die Aufnahme von Waren oder Leistungen, so hindert es selber den Schuldner an der Erfüllung seiner Verpflichtungen. Dabei ist es gleichgültig, auf welchem Rechtsgrunde solche Verpflichtungen beruhen, d. h. ob sie politischer Natur (Reparationen oder besser Tribute) oder wirtschaftlicher Natur (Anleihen und Kredite aller Art) sind.

Es ist kaum erforderlich, im einzelnen zu zeigen, mit welchen Mitteln sich die ganze Welt, und besonders die europäischen Gläubiger- und Industrieländer gegen die Einfuhr deutscher Waren, bzw. gegen die Aufnahme

[1]) S. Schacht: „Das Ende der Reparationen", S. 139.

deutscher Arbeitskräfte zu schützen wußten. — War der Krieg selber, wenigstens zu einem Teil, herausgeboren aus dem Kampf gegen den zu groß werdenden deutschen Konkurrenten (England!), so nutzten die Industrieländer der Welt diesen Krieg weidlich dazu aus, den Platz Deutschlands selber auszufüllen, soweit nicht die Abnehmerländer zur Eigenproduktion schritten, wie z. B. Kanada, Japan, Indien.

Nach dem Kriege wurde der Boykott gegen die deutsche Ware zwar mit „friedlichen" Mitteln, aber mit ebenso unerbittlicher Schärfe und Wirkung fortgesetzt und hat in der Gegenwart bedrohliche Formen angenommen.

Im Mittelpunkt aller handelspolitischen Maßnahmen steht immer die Frage: Freihandels- oder Schutzzollsystem, bzw. ein Kompromißsystem von beiden. Für Deutschlands handelspolitische Situation in der Nachkriegszeit ist zunächst entscheidend die Tatsache, daß fast alle Staaten der Welt heute zum Schutzzollsystem übergegangen sind: In England gilt das Industrieschutzgesetz von 1921; Frankreich verfolgt seine seit dem Ende des 19. Jahrhunderts traditionelle Schutzpolitik verschärft weiter; die Ver. Staaten von Amerika sind von jeher das klassische Land der Schutzzollpolitik, die ihren Ausdruck im Mac Kinley-Tarif von 1890 gefunden hat; daneben gelten in der Nachkriegszeit verschärfte Einwanderungsbestimmungen ebenso wie in England. — Eine rühmliche Ausnahme gegenüber Deutschland bildet Rußland, mit dem wir seit 1925 auf Grund des Rapollo-Vertrages in regem Warenaustausch auf der Basis handelspolitischer Gleichberechtigung stehen.

Deutschlands eigene Handelspolitik in der neueren Zeit kennzeichnet sich durch folgende Tatsachen: Nach Artikel 264 des Versailler Diktates mußte Deutschland allen Vertragsstaaten die einseitige Meistbegünstigung gewähren. Diese Beschränkung fiel erst am 10. Januar 1925. Daneben sind noch das Verbot der Durchfuhrzölle (Art. 321), das Verbot der Seehäfenausnahmetarife und Zugeständnisse an Polen zu erwähnen. Im allgemeinen ist der Bülow-Tarif von 1902 in Kraft; am 17. August 1925 wurde eine Zollnovelle erlassen, die als zweijähriges Provisorium gedacht war. Die Grundzüge der deutschen Handelspolitik sind schutzzöllnerisch und gerade die jüngste Entwicklung wirtschaftlicher und politischer Art hat die Schutzzollmaßnahmen Deutschlands erheblich verschärft; allerdings sind auch die Gegenmaßnahmen des Auslandes in Form von Retorsionszöllen und Handelsvertragskündigungen nicht ausgeblieben (Schweiz, Holland, Skandin. Staaten, Polen u. a. m.).

Soweit überhaupt Handelsverträge mit dem Auslande abgeschlossen werden konnten, gilt für diese das Urteil Pos-

ses: „Die modernen Handelsverträge der Nachkriegszeit haben einen entscheidenden Fehler . . ., sie sind zu kurzlebig. In der großen Linie gesehen, sind sie meistens längst abgelaufen, bevor man ihre Bedeutung für die eigene Volkswirtschaft völlig zu ermessen vermöchte. Diese Tatsache bringt ein Moment der starken Unsicherheit in das handelspolitische Leben und, was ich für schlimmer halte, verhindert die Sammlung ausreichender Erfahrungen für die amtlichen Unterhändler."[1]) Für das heutige System des handelspolitischen Provisoriums bezeichnend ist die von amerikanischer Seite festgestellte Tatsache, daß es im Jahre 1906 nicht weniger als 8000 wirtschaftliche Verträge zwischen den einzelnen Ländern der Erde gab; heute mögen in der Gesamtzahl keine großen Veränderungen eingetreten sein." Indessen befinden sich innerhalb der europäischen Staaten allein . . . nur rund 250 Vereinbarungen in Geltung. Von diesen rund 250 Verträgen beschränken sich rund 160 auf die bloße Zusicherung der Meistbegünstigung ohne irgendwelche Tarifabreden . . . Im allgemeinen kann wohl gesagt werden, daß die bestehenden Verträge an Umfang und Bedeutung hinter denen der Vorkriegszeit zurückstehen. Noch ungünstiger fällt der Vergleich unter dem Gesichtspunkt der Dauerhaftigkeit der Verträge aus: nur 16 der 250 Vereinbarungen sind an feste Ablaufstermine gebunden, von diesen 16 nur innerhalb Europas geltenden Verträgen gehören mehr als ein Drittel, nämlich 6, zum deutschen Handelsvertragsnetz . . . Der kurzfristig kündbare Vertrag ist im Augenblick der fast vorherrschende Typus der Handelsverträge, die in der Vorkriegszeit regelmäßig mit einer zehnjährigen Lauffrist ausgestattet waren. Dieser fundamentale Unterschied bekräftigt am klarsten die Unbeständigkeit der modernen Handelspolitik." [2])

Es würde im Rahmen unserer Aufgabe zu weit führen, auf die Handelsvertragspolitik — und die Zollpolitik der einzelnen Staaten im besonderen — näher einzugehen. Hier genügt die Feststellung, daß die allgemeine Schutzzollwelle in der internationalen Handelspolitik der Nachkriegszeit, ferner Deutschlands besondere Benachteiligung durch den Versailler Vertrag bis 1925 und die Kurzlebigkeit der modernen Handelsverträge Deutschland nicht nur dazu gezwungen haben, die Reparationsleistungen einzustellen, vielmehr haben diese handelspolitischen Beschränkungen und Hemmungen Deutschlands Schuldnern aus kurzfristigen Auslandskrediten die Erfüllung ihrer Verpflichtungen lange Jahre hindurch außerordentlich erschwert und schließlich die Erfüllung völlig unmöglich gemacht. Da blieb als einziger Ausweg das inzwischen

[1]) Posse, Art.: „Handelsverträge" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Ergänzungsband, S. 480.
[2]) Posse, a. a. O. S. 483.

bereits wiederholt bewährte Mittel der „Stillhalteabkommen", die allerdings nur ein Provisorium anderer Natur darstellen, das letzten Endes nur durch eine grundsätzliche Umstellung der internationalen Handelspolitik seine definitive Lösung finden kann.

Zusammenfassung.

Damit ist die Vorgeschichte der Stillhalteabkommen abgeschlossen. Sie ging aus von der Entwicklung der deutschen Auslandsverschuldung in der Zeitspanne von 1924—1931, wobei die unmittelbaren Ursachen, die zur „Stillhaltung" führten, nämlich die wirtschaftlichen und politischen Ereignisse der Jahre 1929—1931 besonders eingehend behandelt worden sind. — Der historische Überblick führte zu der Erkenntnis, daß einerseits die Weltkreditkrise der letzte Grund für die Nichterneuerung, bzw. den Abruf der kurzfristigen deutschen Auslandskredite gewesen ist und daß andererseits die Erfüllung der Gläubigerforderung auf Zurückzahlung der Kurzkredite seitens der deutschen Schuldner nicht an dem Mangel an gutem Willen der Schuldner scheiterte, sondern an der wirtschaftlichen Unmöglichkeit der Leistung, die von den Gläubigerländern selbst von Anfang an durch mannigfache Hemmungen und Störungen politischer und wirtschaftlicher Art erschwert und im Gefolge der Weltkreditkrise der Jahre 1930/31 schließlich völlig unmöglich gemacht wurde. Zu diesen Erschwerungen gehören vor allem die übermäßige Beanspruchung Deutschlands aus den Tributforderungen Frankreichs, und der übrigen, ehemals feindlichen Länder, sowie die Schutzzollpolitik fast der gesamten Welt; daneben gebot die Rücksichtnahme auf die Stabilität der deutschen Währung und auf die notdürftige Aufrechterhaltung des deutschen Kreditwesens eine Reihe von Schutz- und Sicherungsbestimmungen und sonstiger Maßnahmen der Reichsbank und des Reiches, welche mit einer Kontrolle der Kredite beginnen, dann zur Drosselung derselben führten und schließlich Mitte Juli 1931 zu einem einseitigen Zahlungsverbot Deutschlands gegenüber dem Ausland Anlaß gab, das bis Mitte September 1931 in Geltung war.

Dieser auf längere Dauer unhaltbare Zustand wurde dann durch das erste sogenannte „Basler Stillhalteabkommen" beendet, das am 19. August 1931 in Basel unterzeichnet wurde, aber erst nach einiger Verzögerung am 17. September mit Wirkung vom 1. September in Kraft trat.

Es war ein Provisorium, das den Auftakt zu weiteren — bislang zwei — Abkommen bildete, die in den Jahren 1932 und 1933 zustande kamen.

d) Das Problem der Kurzkredite und der Stillhaltung im Rahmen der derzeitigen Wirtschaftslage und der wirtschaftspolitischen Auffassung.

Das Problem der Kurzkredite in den Jahren 1924 bis zu unserer Gegenwart, sowie die bisherigen Versuche seiner Lösung in den drei Stillhalteabkommen der Jahre 1931, 1932 und 1933 können in ihrem tieferen Sinn nur dann erfaßt werden, wenn man sie aus der damaligen welt- und wirtschaftspolitischen Situation heraus und aus dem Zeitgeist und der wirtschaftspolitischen Auffassung der führenden Regierungs- und Wirtschaftskreise jener Zeit zu verstehen sucht. Selbstverständlich kann das an dieser Stelle nur kurz und zusammenfassend geschehen.

In der weltpolitischen Situation, die nach Kriegsende bis zum Jahre 1924 bestimmt war von schärfsten politischen und militärischen Zwangsmaßnahmen gegen das niedergerungene Deutschland, begann sich langsam ein Umschwung anzubahnen. Die Vernunft, insbesondere die wirtschaftliche Vernunft, vermochte sich allmählich durchzusetzen. Bis dahin war weder die Wirtschaft imstande, die durch den Krieg und die verheerenden Tributlasten erforderlich gewordene Rekonstruktion vorzunehmen, noch war der Staat imstande, seine zerrütteten Finanzen in Ordnung zu bringen. Erst als sich langsam bei den Gegnern die Erkenntnis durchsetzte, daß mit militärischer Gewalt und mit sinnlosen politischen Zwangsmaßnahmen die Frage der Reparationszahlungen niemals gelöst werden konnte, bahnte sich der Umschwung an. Die Reparationsfrage wurde durch den Dawes-Plan (April 1924) erstmalig entpolitisiert. Weitere Wege waren Locarno, der Eintritt Deutschlands in den Völkerbund und der Youngplan. Zu gleicher Zeit (1924) bemühte sich die Regierung mit vollem Erfolg, die deutsche Währung zu stabilisieren. Die weitere Konsequenz war die Regelung des Aufwertungsproblems (Gesetz vom 16. Juli 1926), die zumindestens anstelle der Ungewißheit Gewißheit brachte. So war die Bahn frei geworden für eine völlige Umstellung und Neuordnung der Wirtschaft.

Wir haben bereits des Näheren ausgeführt, wie außerordentlich stark das Kapitalbedürfnis Deutschlands infolge des verlorenen Krieges, der Bestimmungen des Waffenstillstandes und des Versailler Diktates, sowie in der Nachkriegszeit besonders auch infolge der katastrophalen Wirkungen der Inflation gewesen ist. Aber man bemühte sich mit allen Kräften und mit Erfolg, eine neue, den veränderten Verhältnissen angepaßte und Dauer verbürgende Produktionsbasis zu schaffen. So erleben wir auf das Wunder der Währungsstabilisierung das Wunder der Wirtschaftsstabilisierung. Das Vertrauen des Auslandes zur deutschen Wirtschaft kehrte allmählich zurück

und fand seinen Ausdruck in immer mehr zunehmenden Auslandskrediten, die umso lieber genommen wurden und umso notwendiger waren, als die eigene Kapitalneubildung noch völlig unzureichend war. Auf der anderen Seite litten die Siegerstaaten, in welche die deutschen Kapitalien und Goldreserven abgeströmt waren, unter großem Geldüberfluß, der ihren Geld- und Kapitalmarkt (Zinsniveau) und darüber hinaus ihre gesamten Volkswirtschaften (Preisniveau) zu erschüttern drohte und daher gebieterisch nach Anlage auf dem Weltmarkte verlangte.

Diese welt- und wirtschaftspolitische Situation beeinflußte in weitgehendstem Maße den Zeitgeist und insbesondere die wirtschaftspolitischen Ideen und Auffassungen in Deutschland. Nicht nur die amtlichen Kreise im Reich, in den Ländern und den Kommunen, sondern auch die führenden Finanz- und Wirtschaftskreise erblickten das Heilmittel für die darniederliegende deutsche Volkswirtschaft in einer Blutzufuhr in Form von Auslandskapital zur Gesundung des blutleeren deutschen Wirtschaftskörpers. Auslandskredite in Milliardenbeträgen wurden hereingeholt, die zur außerordentlichen Belebung der deutschen Wirtschaft führten. Die Folge war die Steigerung der Produktion, des Absatzes, des Verkehrs, der Umsätze, der Belegschaftsziffern und der Einkommen; doch mit dem Jahre 1928 beginnt der Konjunkturrückgang. Der Inlandsabsatz läßt merklich nach, zum Ausgleich muß die Ausfuhr stärker forciert werden, aber trotzdem verschlechtert sich immer mehr die Lage am Arbeitsmarkt. Schon ist die Rückwirkung dieser Erscheinungen zu spüren in einem langsameren Zustrom von Auslandskapital, das in langfristiger Form allmählich überhaupt kaum noch hergegeben wird. Durch die Drosselungspolitik Schachts, der immer wieder auf die Gefahren einer ungehemmten Aufnahme von Auslandskapital hinwies, durch die Abwehrmaßnahmen der Regierung, die in den sog. „Richtlinien" ihren Ausdruck fanden und schließlich infolge der sich ständig verschlechternden Wirtschaftslage der ganzen Welt, insbesondere Deutschlands, hält sich das Angebot in langfristigen Auslandsanleihen vollkommen zurück. Der langfristige Kapitalbedarf wird auf den Geldmarkt abgedrängt. So erklärt sich auch die gewaltige Zunahme der kurzfristigen Auslandskredite, die zudem noch entgegen ihrer eigentlichen Bestimmung leichtsinnigerweise zum größten Teil langfristig investiert waren. Als das durch die immer bedrohlicher werdende wirtschaftspolitische Lage verängstigte Ausland auch die Gewährung von kurzfristigen Krediten einstellt, ja sogar in immer größerem Umfang beginnt, diese Kredite zu kündigen, wurde der Ausbruch der katastrophalen Wirtschaftskrisis in Deutschland beschleunigt.

In dieser bedrohlichen Situation war es notwendig geworden, mit den Auslandsgläubigern über die Stillhaltung der Kurzkredite zu einem Einvernehmen zu kommen. Und es zeugt von einem hohen Verantwortungsgefühl der Regie-

rungs- und Wirtschaftskreise, daß man es trotz aller Schwierigkeiten und Opfer vorzog, in den Jahren 1931, 1932 und 1933 nicht einfach zu einer Zahlungsverweigerung zu schreiten, sondern sich mit den Auslandsgläubigern durch Stillhalte-Abkommen gütlich zu einigen. — —

II. Hauptteil:

Das Baseler Stillhalteabkommen v. 1931, Das Deutsche Kreditabkommen von 1932 und Das Deutsche Kreditabkommen von 1933.

a) Das Baseler Stillhalteabkommen vom 19. August 1931.

1. Das Zustandekommen des Baseler Stillhalteabkommens.

Die Vorverhandlungen.

Dem eigentlichen Abschluß des sogenannten Baseler Stillhalteabkommens gingen eine Reihe von Vorverhandlungen zwischen den interessierten Finanzkreisen voraus, die bald in London, bald in Basel, bald drahtlich mit Washington geführt wurden, während zu gleicher Zeit in Berlin Sachverständige mit der Untersuchung der deutschen Kreditlage beauftragt waren.

Nur allmählich kommen die notwendigen Maßnahmen für die Überwindung der kritischen Geldlage in Gang. Auf der Londoner Konferenz der Sieben Mächte, die im Juli 1931 zwischen den Staatsmännern der am meisten interessierten Länder tagte, ist direkt Greifbares an Finanzhilfe für Deutschland nicht herausgekommen, abgesehen von der Verlängerung des schon am 25. Juni der deutschen Reichsbank gewährten Rediskontkredites der BIZ. und der Zentralnotenbanken Englands, Frankreichs und der Ver. Staaten von Amerika in Höhe von 100 Mill. Dollar, dessen Entzug in der damaligen Notlage geradezu unmöglich gewesen wäre. Aber von dem neuen Kredit in Höhe von 500 Mill. Dollar, um den die Reichsbank nachgesucht hatte, war keine Rede mehr, und als einziges Ergebnis blieb nur übrig eine Empfehlung an die Finanzinstitute der verschiedenen Länder, gemeinsame Maßnahmen zu treffen, um wenigstens „die Gesamtsumme der Kredite, die an Deutschland gegeben sind, auf ihrer gegenwärtigen Höhe zu erhalten." Diese Empfehlung fand den gebührenden Widerhall.

Die führenden New-Yorker Banken haben unter Leitung des Gouverneurs der Federal-Reserve-Bank (Harrison) entsprechende Beschlüsse gefaßt und

diese der Reichsbank, sowie ihren deutschen Geschäftsfreunden mitgeteilt.

Die Beschlüsse lauten:

1. Die augenblicklich benutzten Kredite werden in der Höhe aufrechterhalten, in der sie am 14. Juli 1931 bestanden.
2. Eine Berücksichtigung der Nostroguthaben der deutschen Banken findet nicht statt, d. h. es kann über sie frei verfügt werden.
3. Jede amerikanische Bank kann derjenigen deutschen Bank, die sie nicht mehr für gut hält, den Kredit wegnehmen, um ihn einer anderen deutschen Bank zur Verfügung zu stellen. Fällig gewordene Wechsel, für die der Gegenwert noch nicht angeschafft ist, bleiben zunächst belastet. Über den Zinssatz wird eine Einigung erzielt werden.
4. Die amerikanischen Banken wollen außer den Verpflichtungen der deutschen Banken auch noch Spezialverpflichtungen der Kunden der deutschen Banken haben.[1])

Der Grundgedanke dieser in Washington gefaßten Beschlüsse läuft also darauf hinaus, Deutschland gegen die weitere Entziehung der kurzfristigen Auslandskredite zu sichern. Bei der BIZ. soll ein Komitee gebildet werden, das in dieser Hinsicht Vorsorge zu treffen hat. Die Privatbanken der einzelnen Länder sollen sich bereit erklären, ihre Kredite, wie sie am 14. Juli noch in Deutschland bestanden, auf längere Zeit stillzuhalten.

Entsprechend dem Vorgehen der New-Yorker Banken haben die Londoner Großbanken einen ähnlichen Beschluß gefaßt; sie kamen den deutschen Schuldnern noch weiter entgegen, indem sie sich bereit erklärten, die Prolongation ohne Vorbehalte vorzunehmen.

Auch die Schweizerischen Großbanken erklärten sich grundsätzlich bereit, ihre deutschen Rembourskredite in der jetzigen Höhe bestehen zu lassen, aber unter ähnlichen Bedingungen, wie sie von den New-Yorker Banken gestellt wurden: Mithaftung der Kunden der deutschen Banken.

Aber alle diese Kundgebungen, an welchen sich weder die französischen noch die holländischen Banken beteiligten, genügten nicht, um klare Verhältnisse für die deutschen Schuldner zu schaffen. Eine generelle Behandlung der Auslandsschulden stellte sich als notwendig heraus, und die große Frage war es nun: wird es gelingen, die ausländischen Banken endgültig zu bewegen, ihre Guthaben in Deutschland zu belassen, ohne auf der Erfüllung der schwer tragbaren Bedingungen, wie der teilweise beanspruchten Zusatzsicherungen, unbedingt zu bestehen?

Verhandlungsort. Nach weiteren Verhandlungen, die von Vertretern der deutschen Großbanken, teils in Berlin, teils in Paris und London geführt wurden, kam es in Basel zur

[1]) Vgl. Frankfurter Zeitung v. 24. 7. 31. Nr. 544.

Hauptverhandlung. Hier tagte zunächst der auf Empfehlung der Londoner Konferenz von der BIZ. eingesetzte „Sachverständigenausschuß", welcher „den sofortigen weiteren Kreditbedarf Deutschlands untersuchen und die Möglichkeiten der Umwandlung eines Teils der kurzfristigen Kredite in langfristige prüfen"[1]) sollte. Dieser Ausschuß, der unter dem Vorsitz des Amerikaners Wiggin stand, nahm einen von dem englischen Sachverständigen Layton ausgearbeiteten Bericht an, in welchem klar und übersichtlich die deutsche Wirtschaftslage, sowie die finanzielle und politische Verstrickung der Welt dargestellt wird, und welcher die Möglichkeit einer Anleihegewährung an Deutschland so lange verneint, wie nicht die politischen Fragen, d. h. vor allem die Tributfrage, gelöst sind.

Zeit.

Zu gleicher Zeit trat das sogenannte „Stillhaltekonsortium" in Aktion, das nach langwierigen Beratungen am 19. Aug. 1931 das Ergebnis seiner Verhandlungen durch ein Protokoll abschloß, in welchem unter bestimmten Voraussetzungen die Stillhaltung der Mitte Juli noch in Deutschland vorhandenen kurzfristigen Auslandskredite zugesichert wird.

Verhandlungspartner.

Das Basler Stillhalteabkommen ist abgeschlossen zwischen:

1. einem deutsche Bankinstitute vertretenden Ausschuß,
2. der Reichsbank,
3. der deutschen Golddiskontbank,
4. einem Bankinstitute in den Ver. Staaten von Amerika vertretenden Ausschuß,
5. einem Bankinstitute in Belgien vertretenden Ausschuß,
6. einem Bankinstitute in der Tschechoslowakei vertretenden Ausschuß,
7. einem Bankinstitute in Dänemark vertretenden Ausschuß,
8. einem Bankinstitute in England vertretenden Ausschuß,
9. einem Bankinstitute in Frankreich vertretenden Ausschuß,
10. einem Bankinstitute in Holland vertretenden Ausschuß,
11. einem Bankinstitute in Italien vertretenden Ausschuß,
12. einem Bankinstitute in Norwegen vertretenden Ausschuß,
13. einem Bankinstitute in Schweden vertretenden Ausschuß und
14. einem Bankinstitute in der Schweiz vertretenden Ausschuß.

Mitwirkung, bzw. Förderung durch die Regierungen.

Einen wesentlichen Anteil an dem Zustandekommen des Basler Stillhalteabkommens haben außer den interessierten Finanzinstituten vor allem die Regierungen

[1]) Layton-Bericht, S. 15.

der einzelnen Länder, in erster Linie verständlicherweise die Regierung Deutschlands. Als im Juli 1931 die finanzielle Lage Deutschlands durch die allmählich immer größeren Umfang annehmenden Kündigungen der kurzfristigen Auslandskredite geradezu katastrophal wurde und ein völliger wirtschaftlicher und finanzieller Zusammenbruch bei weiterem Entzug der geliehenen Gelder einzutreten drohte, war es zunächst der Reichsbankpräsident Luther, der am 9. Juli im Auftrage der deutschen Regierung den Londoner und den Pariser Notenbankpräsidenten aufsuchte, um sie zur Hergabe eines neuen großen Kredites von 500 Millionen Dollar zu bewegen. Der Erfolg blieb negativ, weil Frankreich politische Forderungen stellte. Immer deutlicher wurde es offenbar, daß die Kreditaufnahme zu einer politischen Frage geworden ist, aber ohne Frankreich war in der ganzen Welt kein Geld zu bekommen. So sah sich der deutsche Reichskanzler (Brüning) gezwungen, sich selbst mit den französischen und englischen Staatsmännern in Verbindung zu setzen, um durch eingehende Darlegung der katastrophalen Lage Deutschlands die Zusage einer finanziellen Unterstützung zu erlangen. Es kam zu der Londoner Ministerkonferenz im Juli 1931, die, wie schon an anderer Stelle erwähnt, fast ohne greifbares Ergebnis blieb, mit anderen Worten: der deutsche Reichskanzler und sein Außenminister kehrten zunächst ohne Kredite nach Deutschland zurück. Immerhin war erreicht worden, daß der Rediskont der Reichsbank, der ihr von der B.I.Z. und den Zentralnotenbanken Englands, Frankreichs und den Ver. Staaten von Amerika im Juni 1931 gewährt worden war, auf drei Monate vorläufig verlängert und die unzweideutige Kundgebung zugunsten von sogenannten Stillhaltekonsortien der gegenwärtigen kurzfristigen Kreditgeber Deutschlands ausgelöst wurde. Die Finanzsachverständigen, vor allem die Leiter der Zentralnotenbanken, ergriffen nunmehr mit voller Energie die Initiative, dem drohenden Wirtschaftsverfall Deutschlands Einhalt zu gebieten. Unter ihrer Führung begannen in den wichtigsten Zentren der Welt die Verhandlungen zwischen den Vertretern der Großbanken der einzelnen Länder, die nach langen Beratungen im August 1931 mit dem „Basler Stillhalteabkommen" zu einem vorläufigen Abschluß gelangten.

Das Interesse der Gläubiger am Abkommen gegenüber Deutschland.

Der Abschluß der Basler Verhandlungen, so wenig befriedigend er für den deutschen Schuldner sein mochte, hatte immerhin das Aeußerste von Deutschland abgewendet und ihm für vorerst nur kurze Zeit eine neue Atempause gewährt, die es dazu benutzen konnte und mußte, in neuen Verhandlungen mit den Auslandsgläubigern bessere Bedingungen für das Stillehalten zu erzielen.

Es lag aber nicht nur im wohlverstandenen Interesse Deutschlands, das Abkommen anzunehmen, sondern ebenso

sehr hatten die ausländischen Bankinstitute allen Anlaß, sich auf einer gewissen Basis mit ihren deutschen Schuldnern zu einigen. Sie mußten das Möglichste tun, um das deutsche Kreditgebäude vor dem Zusammenbruch zu bewahren. Der Devisenverkehr in Deutschland war gesperrt, die deutschen Banken hatten ihre Schalter geschlossen. Nach Wiedereröffnung der Banken und erneuter Freigabe des Devisenverkehrs wäre der Abfluß der kurzfristigen Gelder erneut in Gang gekommen; alsdann hätte es kein Halten mehr gegeben und Deutschlands Wirtschaft und Währung wäre vernichtet worden. Und sicherlich hätten auch die ausländischen Gläubiger dabei den Schaden gehabt.

Andererseits hätte ein Auslandsmoratorium, das von Deutschland im äußersten Falle erklärt werden konnte, für Deutschland selbst wie für die Gläubigerländer unabsehbare Folgen haben können. Deutschlands Kreditmöglichkeiten waren dann für lange Zeit vernichtet und andererseits für die ausländischen Kreditgeber die Aussichten verschwunden, in den nächsten Jahren ihre ausgeliehenen Gelder oder auch nur die Zinsen dafür wieder zu bekommen. Ein noch größeres internationales Mißtrauen, als es schon bestand, hätte Platz gegriffen, eine weitere allgemeine Wirtschaftsdebacle in sämtlichen Ländern wäre gefolgt. —

Wenngleich nun die Basler Abmachungen nicht die restlose Erfüllung der beiderseitigen Forderungen brachten, so trat doch wenigstens zunächst eine allgemeine Beruhigung ein, eine Lage, die benutzt werden konnte, das verloren gegangene Vertrauen auf wirtschaftlich-finanziellem und auf politischem Gebiete fürs erste wieder herzustellen.

2. Die wesentlichen Bestimmungen des Baseler Stillhalteabkommens.

Zweck des Stillhalteabkommens.

Zweck des Stillhalteabkommens ist die Verlängerung der kurzfristigen Auslandsschulden Deutschlands; die Gläubiger verpflichten sich, ihre Forderungen und Kreditverpflichtungen während der Dauer des Abkommens aufrechtzuerhalten.

Dauer des Abkommens.

Die getroffenen Vereinbarungen sollen für 6 Monate gelten, und zwar vom 1. September 1931 an gerechnet. Stichtag der Verschuldung ist der 31. Juli 1931. Die an diesem Tage tatsächlich in Anspruch genommenen Bankkredite werden aufrecht erhalten; ebenso fallen unter das Stillhalteabkommen Bankkredite, die nach dem 31. Juli gewährt worden sind bis 21 Tage nach dem Inkrafttreten des Abkommens (d. i. der 17. September 1931).

Umfang des Abkommens.

In personeller Beziehung beschränkt sich die Anwendung des Abkommens auf der Gläubigerseite auf Banken und

Bankiers, anders auf der Schuldnerseite, wo neben den Banken auch die Unternehmungen von Handel und Industrie mit Ausnahme der Einzelkaufleute der Erleichterungen des Abkommens teilhaftig werden unter Ausschluß der außerhalb Deutschlands domizilierten Filialen und Tochtergeschäfte. Ferner sind ausgeschlossen die kurzfristigen Schulden der öffentlichen Hand.[1])

In sachlicher Beziehung werden von der Stundung grundsätzlich nur die Forderungen in nichtdeutscher Valuta erfaßt, jedoch mit wichtigen Ausnahmen:

Alle durch Wertpapiere oder Hypotheken gedeckte Forderungen, Ansprüche aus Saisonkrediten, aus Devisen- und Termingeschäften, bleiben außerhalb des Stillhalteabkommens. Ebenso gilt das Abkommen nicht für Amortisations- und Tilgungsraten langfristiger Schulden, auch nicht für kaufmännische Kredite aller Art; es gilt also nur für Geldgeschäfte ausländischer Banken, und nicht für Warenforderungen.

Endlich sind die auf Reichsmark laufenden Guthaben von der Stillhaltung ausgeschlossen, da die Gläubiger über solche Guthaben für die Bedürfnisse des laufenden Bankgeschäftes müssen verfügen können und außerdem mit der Gefahr einer deutschen Valutaentwertung gerechnet wurde. Allerdings ist auch für die Reichsmarkguthaben eine teilweise Stundung gewährt worden:

Mit dem Abschluß des Abkommens müssen 25 Proz. des Markguthabens jedes Gläubigers freigegeben werden, weitere 15 Proz. je einen Monat später, so daß der Gläubiger wenigstens innerhalb 5 Monaten über sein Guthaben verfügen kann. Zu Gunsten der Reichsbank sind jedoch Schutzbestimmungen vereinbart; ausgenommen hiervon ist die 25prozentige Anfangszahlung. Diese 25 Prozent können auch sofort transferiert werden, ebenso der Erlös aus Effektenverkäufen.

Garantien durch die Golddiskontbank.

Die Golddiskontbank hat sich bereit erklärt, von jedem ausländischen Kreditgeber einen gewissen Prozentsatz seiner Forderungen auf dessen Wunsch zu übernehmen:

Bis zu 10 Proz. von den Akzeptforderungen an deutsche Banken,

bis zu 5 Proz. von den Banken gegebenen Barkrediten,

bis zu 10 Proz. von den direkten Forderungen an deutsche Wirtschaftsbetriebe.

Bei Forderungen an Unternehmungen, die entweder keine Bilanz publizieren oder nicht dem Garantiesyndikat angehören, kann die Höchstgrenze der Umlegung auf 20 Proz. erhöht werden.

Die Golddiskontbank ist aber ermächtigt, erforderlichenfalls die Rückzahlung der auf sie umgelegten Beträge auf 3 Jahre hinauszuschieben; sie hat das Recht, innerhalb von 14 Tagen nach Stellung des Antrages die Übernahme der

[1]) Siehe weiter unten S. 83.

Garantie zu verweigern, wenn der betreffende Kreditnehmer an dem Tage der Weigerung als zahlungsunfähig erklärt ist.

Mithaftung der letzten Kreditnehmer im Akzept- und Rembourgeschäft.

Die Mithaftung des Kreditnehmers ist so beschaffen, daß nach Wahl des ausländischen Kreditgebers dieser verlangen kann, daß der letzte Kreditnehmer einen Solawechsel als Sicherheit für den ausländischen Kreditnehmer deponiert, oder daß der Bankkunde in einem an den Auslandsgläubiger gerichteten Briefe unwiderruflich garantiert, daß die Ansprüche der Auslandsbank sofort befriedigt werden, falls die in erster Linie verpflichtete Bank die Schuld nicht ordnungsgemäß begleicht.

Bezüglich der Gefahr einer Benachteiligung des ausländischen Gläubigers zugunsten eines inländischen Gläubigers bei einem gemeinsamen inländischen Schuldner ist eine Regelung derart vorgesehen, daß neue Sicherheiten, die sich die deutsche Gläubigerbank bei ihrem deutschen Schuldner bestellt, auch für die Forderungen des ausländischen Gläubigers an den deutschen Schuldner mitgelten. Dadurch soll verhindert werden, daß der deutsche Schuldner seinen inländischen Bankgläubiger bezahlt, ohne gleichzeitig seinen ausländischen Gläubiger zu bezahlen.

Weitere Garantien.

Das Abkommen betont die Gleichberechtigung aller Gläubiger und schließt Bevorzugungen grundsätzlich aus.

Ein deutscher Schuldner, der eine Schuld zu bezahlen wünscht, soll daran in keiner Weise gehindert werden.

Die Klausel der Kurssicherung besagt, daß der deutsche Schuldner jeden Kursverlust zu tragen hat, der sich bei aufgeschobenen Rückzahlungen ergibt.

Ferner darf kein Bürge, Indossant oder Kreditversicherer in Deutschland aus seiner Verpflichtung deswegen entlassen werden, weil die Hauptschuld prolongiert wurde, oder weil darauf eine Teilzahlung geleistet wird oder in der Form der Verschuldung ein Wechsel eintritt.

Der deutsche Kreditnehmer hat auf Ersuchen der Auslandsbank nachzuweisen, daß das Akzeptgeschäft kommerziellen Charakter hat.

Streitigkeiten zwischen einem deutschen Schuldner und einem Auslandsgläubiger sind durch einen Ausschuß zu regeln, der von der B.J.Z. eingesetzt wird. Entscheidungen des Ausschusses sind von dem Kreditnehmer innerhalb von 3 Tagen zu befolgen.

Die Zinsregelung.

Über Zinsen und Provisionen ist Definitives nicht abgemacht; das Abkommen besagt nur, daß die Belastung der deutschen Schulden durch Zinsen und Provisionen nicht höher sein soll, als „den gegebenen Verhältnissen nach angemessen" ist. — Wenn die Belastung aber nicht annehmbar erscheint, kann sich die Reichsbank an die Notenbank des betreffenden Landes wenden, um eine angemessene Korrektur der Kreditbedingungen zu erreichen.

Die Zinsen sind monatlich im voraus in der Währung des Gläubigerlandes zu bezahlen, wofür die Reichsbank die erforderlichen Devisen freizugeben hat.

b) Das deutsche Kreditabkommen vom 23. Januar 1932.

Am 29. Februar 1932 lief das Basler Stillhalteabkommen ab. Schon am 12. Dezember 1931 trafen zum ersten Male wieder die Vertreter der ausländischen Banken und die deutschen Delegierten in Berlin zusammen, um nach etwa 6wöchigen, langwierigen Verhandlungen den Abschluß eines neuen Abkommens zu erreichen, das am 23. Januar 1932 paraphiert wurde. Es ist wiederum nur ein Provisorium, das am 1. März in Kraft tritt und nach welchem die deutschen kurzfristigen Auslandsschulden um ein Jahr verlängert werden. Das Ziel ist aber nunmehr eine endgültige Regelung.

Zweck des neuen Abkommens.

Zweck des neuen Stillhalteabkommens ist die Aufrechterhaltung der von den ausländischen Banken den deutschen Banken, Handels- und Industriefirmen eingeräumten „kurzfristigen Kreditlinie" nach ihrem Stande am 31. Juli bzw. 8. Oktober des Jahres 1931, und zwar nach dem für den Schuldner günstigeren von beiden Terminen.

Laufzeit des Abkommens.

Das deutsche Kreditabkommen tritt am 1. März in Kraft, seine Laufzeit beträgt grundsätzlich 1 Jahr. Die Auslandsbanken können es jedoch vorzeitig auflösen, wenn in Deutschland ein Moratorium erklärt wird, ferner, wenn die Rediskontkredite der ausländischen Notenbanken an die Reichsbank nicht verlängert werden, oder wenn durch zukünftige internationale Veränderungen in finanzieller oder wirtschaftlicher Hinsicht eine Lage geschaffen wird, die die Wirksamkeit des Abkommens ernstlich gefährden könnte; schließlich, wenn die ausländischen Bankkomitees feststellen sollten, daß eine der Bestimmungen des Artikels 4 (Reduktion des Kreditvolumens) nicht erfüllt wird.

Umfang des Abkommens: 1. Aufrechterhaltung der Kreditlinie.

Von dem Abkommen werden wiederum alle kurzfristigen, bei Auslandsbanken in Anspruch genommene Verbindlichkeiten deutscher Banken, Handels- und Industriefirmen betroffen, und zwar bezieht es sich nunmehr auch auf die erst nach dem 1. März 1932 unter dem neuen Abkommen fällig werdenden Verbindlichkeiten. Bürgschaften und Indossamentsverbindlichkeiten fallen ebenfalls darunter. Ferner sind in gewissen Fällen die Auslandsschulden ausländischer Tochtergesellschaften deutscher Industrie- und Handelsfirmen einbezogen.

Nicht unter das Stillhalteabkommen fallen die Auslandsschulden der Reichsbank und der Golddiskontbank, sowie die Anlagen der B. I. Z. in Deutschland, ferner nicht die ausländischen

Reichsmarkkredite und endlich nicht täglich fällige Börsengelder bis zu einem Monat oder die Kampagne-Kredite (Saison-Kredite).

Die Verpflichtung der Auslandsbanken geht grundsätzlich aus von der alten Kreditlinie nach ihrem Stand am 31. Juli, bzw. 8. Oktober 1931, und zwar von dem für den Schuldner günstigeren von diesen beiden Terminen.

2. Rückzahlung der Schulden.

a) Sofortige Kürzung der Verschuldung.

Jeder Gläubiger ist berechtigt, am 1. März die Gesamtheit der ihm zugesagten Kredite um 10 Proz. zu kürzen, jedoch nur im Rahmen der ungenutzten Kreditlinie. Dieser Abstrich kann nach Wahl der Gläubiger auf die Schuldner verteilt und auf die nicht ausgenutzten Linien einer oder mehrerer Schuldner umgelegt werden. — Haben die Schuldner eines ausländischen Gläubigers die ihnen zur Verfügung stehenden Kredite voll ausgenutzt, so kann der betreffende Gläubiger nicht kürzen, sondern erhält ein Vorzugsrecht auf spätere Rückzahlungen.

Für die technische Durchführung der Kürzungsbestimmungen wird die Golddiskontbank eingeschaltet. Jeder ausländische Bankengläubiger soll der deutschen Golddiskontbank sobald als möglich nach dem 1. März 1932 und auf jeden Fall innerhalb von 14 Tagen danach eine Aufstellung überreichen, die

1. den Gesamtbetrag der von ihm zur Verfügung jeder seiner Schuldner am 8. Oktober aufrechterhaltenen kurzfristigen Kreditlinie zeigt,
2. das Ausmaß, in welchem jede dieser kurzfristigen Kreditlinien am 1. März benutzt war, angibt, und
3. den gesamten Höchstbetrag in Devisen der verschiedenen in Betracht kommenden Währungen verzeichnet, für die er ein Vorzugsrecht beansprucht.

Die Golddiskontbank hat ihrerseits der Reichsbank und jedem ausländischen Bankier-Komitee eine Gesamtaufstellung zu übersenden, in der nach Währungen und nach Ländern der gesamte Höchstbetrag der in Betracht kommenden Devisen aufgeführt wird.

b) Periodische Kürzungen.

Jeder ausländische Bankgläubiger soll das Recht haben, von jedem seiner deutschen Schuldner eine periodische Kürzung der von ihm zur Verfügung eines solchen deutschen Schuldners gehaltenen kurzfristigen Kreditlinien zu verlangen. Solche weitere Abzahlungsraten werden jedoch in Höhe und Zeitpunkt völlig offen gelassen.

Ein Komitee von sechs Gläubigern soll von Vierteljahr zu Vierteljahr zusammentreten und nach Besprechung mit der Reichsbank und dem deutschen Banken-Komitee Umfang und Zeitpunkt für weitere Rückzahlungsquoten festlegen.

Sicherstellung, Verzinsung und Rückzahlung der Barvorschüsse: 1. durch Treuzertifikate.

Mit der Inkraftsetzung des Abkommens haben sämtliche deutschen Bankschuldner ihre ungesicherten, von ausländischen Banken gewährten Barvorschüsse bei der Reichsbank als Treuhänderin anzumelden und Vermögenswerte, in erster Linie Solawechsel ihrer Debito-

ren, Obligationen, Aktien, Hypotheken usw. in Höhe von 15 Proz. dieser Kredite beim Noteninstitute einzureichen. Der auf insgesamt 200 Mill. RM. geschätzte Trustfonds ist von den einzelnen deutschen Banken jeweils auf seinem ursprünglichen Werte zu erhalten, solange nicht die entsprechenden ungedeckten Verbindlichkeiten auf 50 Proz. vermindert sind.

Die Reichsbank schließt als Treuhänderin mit dem Schuldner einen Treuhandvertrag ab, auf Grund dessen sie im entsprechenden Betrage Trustzertifikate ausstellt und diese den Auslandsgläubigern aushändigt. Diese Scheine sollen in halbjährlichen Raten von je 5 Proz. ab 1. September 1932, also spätestens bis zum 28. Februar 1942, getilgt und mit 6 Proz. verzinst werden.

2. durch langfristige Anlegung in Deutschland.

Die Auslandsbanken sollen das Recht haben, sowohl den schuldenden Banken gegenüber, wie gegenüber den Direktschuldnern aus Handel und Industrie, ihre aus Barvorschüssen stammenden Guthaben unter Einhaltung bestimmter Schonfristen in Reichsmark zurückzufordern. Von deutschen Banken sollen die Auslandsgläubiger halbjährlich 25 Proz. der ungesicherten Barvorschüsse zurückfordern können, während sie von den deutschen Direktschuldnern in den ersten zwei Jahren halbjährlich nur 15 Proz. und im dritten Jahr zweimal 20 Proz. fordern können (Schweizerischer Plan). Die Auslandsbanken müssen aber in diesem Falle diese Markbeträge in Deutschland wieder anlegen, und zwar in Hypotheken, Aktien, Pfandbriefen, Obligationen, Grundstücken usw., jedoch mit fünfjähriger Sperre, unter Aufrechterhaltung von Austauschmöglichkeiten. Sowohl zu dem Austausch einmal erworbener Anlagen, als auch zu dem ersten Ankauf langfristiger Werte ist die Zustimmung der Reichsbank erforderlich. Sie kann Einspruch erheben, wenn sie der Ansicht ist, daß Deutschlands wirtschaftliche Interessen hierdurch gefährdet würden.

Regelung der Akzeptkredite.

Bei den Akzeptkrediten müssen die Banken schon nach dem ersten Abkommen („Baseler Abkommen") eine unmittelbare Haftung der letzten Kreditnehmer gegenüber den Auslandsgläubigern beibringen. Für diese Verbindlichkeiten der Kunden haften sie ebenso wie früher die Spezial- oder die besonderen Warensicherheiten.

Für die Prüfung der Namen der Wechselaussteller ist in erster Linie der deutsche Bankier maßgebend. In Streitfragen ist ein Verkehr der Bankenkomitees miteinander und evtl. die Anrufung des Schiedsgerichtes vorgesehen; für die Frage der Qualität der Aussteller ein Ausschuß von drei deutschen Personen, welche vom Reichsbankpräsidenten ernannt werden.

Eine wesentliche Besserung gegenüber dem Baseler Abkommen bedeuten die Bestimmungen, die die größere Ausnutzung der Akzeptkreditlinien erlauben.

Nach wie vor müssen die Wechsel zwar bei Fälligkeit durch Ersatzwechsel oder Devisenzahlung abgedeckt werden, doch ist die Abdeckung der ausgestellten Wechsel durch die verbesserten Bestimmungen über die Akzeptierung von Ersatztratten wesentlich erleichtert, so daß die Devisenansprüche an die Reichsbank für diese Abdeckung vermindert werden dürften und die zur Verfügung gestellten Kreditlinien wieder in bequemer Weise ausgenutzt werden können.

Lehnt ein ausländischer Bankgläubiger die Akzeptierung eines ihm eingereichten Wechsels ab, so muß er den Betrag als Barvorschuß an die deutsche Bank weiterführen.

Ebenso sind die formellen Anforderungen, die an einen Wechsel gestellt werden, gelockert worden. Die deutsche Bank hat der ausländischen Bank entweder einen „Eligible bill" zu überreichen, d. h. einen Wechsel, der bei der ausländischen Zentralbank rediskontierbar ist, oder einen Wechsel, der von einem Handels- oder Industrieunternehmen im Zusammenhang mit der Erzeugung oder Bewegung einer Ware gezogen ist, oder einen Wechsel, der unabhängig von der Warenbewegung gezogen ist. Das bedeutet, daß nicht nur die Einfuhr oder die Ausfuhr einer Ware, wie es bisher der Fall war, durch den Akzeptkredit finanziert werden, sondern auch ihre Weiterverarbeitung in Deutschland. Es sind von nun an auch Finanzwechsel zugelassen.

Regelung der Zinsen und Provisionen.

Provisionen und Diskontspesen sind im voraus und Zinsen nachträglich in der Währung des betreffenden aufrechterhaltenen Kredites zu entrichten.

Über die Höhe der Sätze ist wieder nichts festgelegt, „sie soll sich in angemessenen Grenzen halten". Meinungsverschiedenheiten sollen den betreffenden Zentral-Notenbanken unterbreitet werden.

Die Golddiskontbank im Stillhalteabkommen.

Der Golddiskontbank kommt besondere Bedeutung im Rahmen des Stillhalteabkommens zu.

Grundsätzlich haben die ausländischen Gläubigerbanken das Recht behalten, während der Dauer des Abkommens Akzepte oder andere Formen von Krediten auf ihren Wunsch auf die Golddiskontbank zu übertragen. Im neuen Abkommen tritt mit rückwirkender Kraft anstelle der im alten Abkommen vorgesehenen Übernahme oder Garantie lediglich eine Garantie, die als selbstschuldnerische Bürgschaft liquidiert wird. Die Prozentsätze und Bedingungen [1]) behalten ihre Gültigkeit, jedoch werden die dort angegebenen Prozentsätze auch auf die nach dem 29. Februar 1932 fälligen kurzfristigen Kredite ausgedehnt.

Bei Umlagerung dieser Kredite im ganzen oder zum Teil auf die Golddiskontbank muß der Auslandsgläubiger die in seinem Besitz befindlichen Sicherheiten des Schuld-

[1]) S. oben S. 70.

ners ganz oder zum Teil der Golddiskontbank übertragen. Die Golddiskontbank hat das Recht, ihre Zahlungsverpflichtungen aus der Garantie in drei Jahresraten zu erfüllen.

Wenn aber die Golddiskontbank solche Sicherheiten verkauft, so muß sie diesen Erlös sogleich der ausländischen Gläubigerbank auszahlen, so daß hierdurch eine Beschleunigung der Tilgung eintritt, während eine entsprechende Kürzung der späteren Raten erfolgt.

Die erste der drei Jahresraten beginnt ein Jahr nach dem Tage, an dem die Garantie übernommen worden ist.

Die Gläubiger haben aber auch das Recht behalten, der Golddiskontbank bis zu 50 Proz. der fälligen Zahlungen zu stunden. Im Falle der Stundung kann der Gläubiger mit 30tägiger Frist eine entsprechende alsbaldige Rückzahlung solcher kurzfristiger Kredite von anderen Schuldnern verlangen. Dadurch werden an Stelle der Golddiskontbank, deren Verpflichtung auf das Ende des vierten bzw. fünften Jahres hinausgeschoben wird, die Kredite anderer Schuldner fällig, aber der Transfer dieser Beträge fällt unter den allgemeinen Transferschutz.

c) Das dritte Stillhalteabkommen vom 17. Februar 1933 unter besonderer Berücksichtigung der Abweichungen gegenüber der bisherigen Regelung.

Als am 23. Januar 1932 das deutsche Kreditabkommen in Berlin paraphiert wurde, war man sich darüber klar, daß als Ergebnis der Verhandlungen nur ein Provisorium vorlag, das am 1. März 1932 in Kraft trat und Gültigkeit hatte bis zum 28. Februar 1933. Allgemein aber war der Wunsch und Wille, von diesem Zeitpunkt ab zu einer endgültigen Regelung zu gelangen. Pläne dieser Art sind in den letzten Monaten vor Ablauf des zweiten Abkommens wiederholt aufgetaucht, aber so sehr erwünscht eine Endregelung für die Vertragspartner, zumal für die deutschen Auslandsschuldner, gewesen wäre, die Verhältnisse waren hierfür noch nicht reif.

„Sie sind es nicht in Deutschland, denn Bonität und Kreditfähigkeit der Schuldner sind noch nicht überall wiederhergestellt, und sie sind es vor allem nicht im Ausland, denn bei den Gläubigern, den ausländischen Notenbanken und den ausländischen Regierungen fehlt es vorerst an der Bereitschaft zu einer großzügigen, die gesamte Weltwirtschaft befruchtenden Lösung aller internationalen kurzfristigen Schuldverhältnisse." [1])

[1]) „Der deutsche Volkswirt", Heft 18, 1933. S. 567.

So konnte es zwangsläufig wieder nur zu einer Zwischenlösung kommen. Nach monatelangen eingehenden Vorarbeiten begannen am 30. Januar 1933 in Berlin wiederum unter Vorsitz von Albert Wiggin die Verhandlungen zur Verlängerung des „deutschen Kreditabkommens von 1932". In verhältnismäßig kurzer Zeit, nach 2½ Wochen, d. i. der 17. Februar, haben die deutschen Delegierten zusammen mit den Vertretern der Auslandsgläubiger ein neues Abkommen:

„Das deutsche Kreditabkommen von 1933"

abgeschlossen, das als dritte Zwischenlösung die kurzfristigen Schuldverhältnisse zwischen den privaten deutschen Schuldnern und ihren Auslandsgläubigern wiederum für die Dauer eines Jahres, also vom 1. März bis zum 28. Februar 1934 regelt.

Im Folgenden seien die wichtigsten Bestimmungen des neuen dritten Abkommens wiedergegeben, vor allem in ihren Abweichungen gegenüber den Bestimmungen der beiden ersten Abkommen.

Begriffsbestimmungen.

Im einzelnen werden die nachstehend bezeichneten Ausdrücke, wie „Kurzfristige Kreditlinien", „deutscher Schuldner", „deutscher Bankschuldner", „deutscher Handels- und Industrieschuldner", „ausländischer Bankgläubiger", „Ausländisch", „Eligible Bill", „Firma", „Zahlungsunfähigkeit" und „Nennwert" genau präzisiert; vor allem wird die Feststellung getroffen, daß nicht etwa alle Kredite, die während der Laufzeit des neuen Abkommens neu fällig werden und ihrer Art nach unter das Stillhalte-Abkommen gehören, berücksichtigt werden, sondern nur diejenigen Teilbeträge von Krediten, die bereits früher fällig geworden sind und unter die Begriffsbestimmung des 1932er Abkommens über kurzfristige Kreditlinien fielen.

Dauer des Abkommens.

Das neue Stillhalteabkommen tritt am 1. März 1933 in Kraft und hat Geltung bis zum 28. Februar 1934. Den ausländischen Bankausschüssen wird die Möglichkeit einer vorzeitigen Beendigung unter den gleichen Voraussetzungen gegeben, wie sie im zweiten Stillhalteabkommen bereits festgelegt worden sind.[1])

Umfang des Abkommens. 1. Aufrechterhaltung der Kredite.

Unter das neue Abkommen fallen ebenso wie unter die früheren Stillhalteabmachungen diejenigen kurzfristigen Kredite, die auf Auslandswährung lauten und von ausländischen Banken an deutsche Banken und Handels- und Industrieunternehmungen gewährt worden sind. Ausgeschlossen von der Regelung sind wiederum Börsenleihgeld und Saisonkredite.

Neu gegenüber den bisherigen Vereinbarungen ist eine eingehende Vorschrift für die Behandlung von Krediten, die von einem Konsortium gewährt worden sind, und die Möglichkeit, einen ausländischen Bankgläubiger aus dem Still-

[1]) S. oben S. 70.

halte-Abkommen ganz oder teilweise mit seinen Kreditlinien auszuscheiden, wenn er Sonderabmachungen mit seinen deutschen Schuldnern abschließt, die länger laufen als das neue Stillhalte-Abkommen selbst. —

2. Kürzung der Kreditlinien.

Während beim Abschluß des Deutschen Kreditabkommens von 1932 den Gläubigern eine 10prozentige Kürzung der „Kreditlinien" zugestanden werden mußte, hat man sich jetzt auf eine 5prozentige Kürzung der Kreditlinien geeinigt. „Diese Kürzung soll in der Höhe erfolgen, in der sie durch Streichung von nicht ausgenutzten Teilen der kurzfristigen Kreditlinien des Gläubigers vorgenommen werden kann." Diese Abmachung hat Gültigkeit bis zum 1. September 1933.

Zur technischen Durchführung dient wiederum die Golddiskontbank.

Anstelle der Kürzung der offenen Kreditlinien kann der Gläubiger auch eine Freigabe von Registermark verlangen.

Globalsicherheit.

Klausel 6 regelt eingehender als bisher die anteiligen Ansprüche an Sicherheiten, die von den deutschen Schuldnern an die ausländischen Bankgläubiger übergeben worden sind. Nach vereinbartem Einheitsmuster sind Aufstellungen einzureichen, die eine genaue Beschreibung und Bewertung der Sicherheiten, sowie den geschätzten Wert des Anteils des ausländischen Bankgläubigers an den Sicherheiten enthalten. Die deutschen Bankschuldner erklären sich ausdrücklich bereit, „ihre Politik fortzusetzen, Sicherheiten von ihren Kunden zu erlangen und in einem angemessenen Betrage aufrechtzuerhalten, soweit es ihnen für den Schutz ihrer Kredite erforderlich erscheint".

Regelung der Akzeptkredite.

Die Vorschriften über die Regelung der Akzeptkredite lehnen sich eng an diejenigen des ersten Berliner Abkommens an. Der deutsche Bankschuldner hat aber unter bestimmten Voraussetzungen weitere zusätzliche Sicherheiten zu beschaffen. In begrenztem Umfange sind nunmehr Schuldnerwechsel zugelassen, ferner ist generell festgelegt worden, daß Kassenkredite 90 Tage nach dem Fälligkeitstage des Wechsels, an dessen Stelle sie getreten sind, fällig werden sollen. Auch müssen die deutschen Schuldnerbanken eine Aufstellung der von deutschen Schuldnern gegebenen Sicherheiten mit Angabe des Wertes auf vorgeschriebenen Formularen anfertigen. Die Schuldnerbanken sind angehalten, Sicherheiten seitens der deutschen Schuldner in wesentlich verschärfter Form zu verlangen. „Sämtliche Wechsel müssen von einem solventen kreditwürdigen (of good credit standing) Kunden oder für Rechnung eines solchen ausgestellt sein."

Neu ist die Möglichkeit, daß mit Einverständnis des ausländischen Bankgläubigers ein direkter Akzeptkredit in einen Kassenvorschuß umgewandelt werden kann. Auch soll jetzt der deutsche Schuldner in solchen Fällen Sicherheiten geben, wo sie bisher nicht verlangt wurden, und zwar dann,

wenn es das Geschäft des Schuldners zuläßt und die Sicherheit ohne Benachteiligung anderer Gläubiger gegeben werden kann.

Rückzahlungen in Mark.

Die sogenannte „Schweizer Klausel" (Klausel 10), die im zweiten Stillhalte-Abkommen nur kurz behandelt wurde, ist jetzt wesentlich ausgebaut worden. Sie zerfällt ihrem Inhalt nach in drei Teile:

1. Abruf der Mark beim Schuldner.

Der Gläubiger kann nunmehr Rückzahlungen in Reichsmark verlangen, die jedoch bestimmte Anteile seines Kredits nicht übertreffen dürfen. Der Rückzahlungsanspruch innerhalb eines Jahres beträgt [1])

	Höchstsatz		
	vom geschuldeten Betrag	von der Gesamtforderung des Gläubigers	Kündigungsfrist
von Banken:			
ungesicherte Barvorschüsse .	50%	50%	14 Tage
gesicherte Barvorschüsse . .	50%	50%	1 Monat
Akzeptkredite	30%	20%	1 Monat
von sonstigen Schuldnern:			
ungesicherte Barvorschüsse	30%	30%	3 Monate
gesicherte Barvorschüsse .	20%	15%	3 Monate
Akzeptkredite	15%	10%	3 Monate

Ein Auslandsgläubiger kann jedoch nicht mehr als
20 Proz. seiner Akzeptkredite über Banken,
15 Proz. seiner gesicherten Barvorschüsse und
10 Proz. seiner direkten Akzeptkredite
abrufen. Die durch die Golddiskontbank garantierten Kredite bleiben bei der Berechnung der Prozentsätze außer Betracht.

In Höhe der abgerufenen Markbeträge müssen entsprechende Teile der Sicherheiten freigegeben werden. Ist hierüber eine Einigung nicht möglich, so kann der Schuldner den gesamten Betrag zur Rückzahlung in Mark anbieten. In diesem Falle ist aber der Gläubiger wieder berechtigt, seinen ersten Abruf zu widerrufen. Auf diese Weise soll der Gläubiger gezwungen werden, Sicherheiten entsprechend der Höhe der Rückzahlungen freizugeben.

[1]) Vgl. dazu „Der deutsche Volkswirt", 1933, Heft 21, S. 668.

Drei Wege stehen dem deutschen Handels- und Industrieschuldner offen, der eine Aufforderung zur Rückzahlung in Reichsmark erhält: sie werden bezeichnet als die erste Alternative, zweite und dritte Alternative, während der deutsche Bankschuldner, der eine Gläubigerkündigung erhält, entweder die erste oder die dritte zu wählen hat; die zweite Alternative steht ihm dagegen nicht offen.

Die drei Alternativen lauten:

1. Der deutsche Schuldner teilt dem Gläubiger mit, daß er fristgemäß die Rückzahlung vornimmt;
2. der Gläubiger wird verständigt, daß die Rückzahlung erst später, spätestens zwei Monate nach dem ursprünglichen Rückzahlungstermin geleistet wird; der Schuldner muß in diesem Falle eine schriftliche Erklärung abgeben, warum er zu dem Termin die Zahlung nicht leisten kann, daß er jedoch zu einem späteren Termin hierzu in der Lage sein wird;
3. der deutsche Schuldner vermag auch für einen späteren Zeitpunkt die Zahlungen nicht in Aussicht zu stellen und gibt dem Gläubiger hiervon Kenntnis, indem er gleichzeitig seine Bilanz und Aufklärungen über seine Lage mit einsendet. Der Schuldner muß in diesem Falle „auf Verlangen eines seiner ausländischen Gläubiger seinen finanziellen Status auf eigene Kosten von einem unabhängigen und in Deutschland als öffentlich bestellter Wirtschaftsprüfer zugelassenen Buchprüfer prüfen lassen".

Im Fall dieser dritten Alternative erhält der ausländische Gläubiger die gleichen Rechte gegenüber seinem Schuldner, die ein inländischer Gläubiger bei Zahlungsverweigerung seines Schuldners hat, nur bleibt das Abkommen für alle Auslandsgläubiger bindend, wenn jene ausländischen Gläubiger, die 75 Proz. der ungesicherten Kredite des Schuldners fordern, ihm zustimmen; sodann kann die Reichsbank erklären, daß „ein zwangsweises Vorgehen gegen den Schuldner den gesamtwirtschaftlichen Interessen Deutschlands abträglich sein würde" und damit die Eintreibung der Forderung für einen Zeitraum bis zu 6 Monaten verhindern.

2. Die Registermark.

Die von den deutschen Schuldnern bereitgestellten Beträge in Reichsmark werden bei einer Treuhandgesellschaft, die unter der Verwaltung der Reichsbank steht, eingezahlt und heißen nun Registermark. Die Registerguthaben, die unverzinslich sind, können nur bei der Reichsbank oder mit Zustimmung der Reichsbank bei einer anderen Bank unterhalten und zu folgenden Zwecken verwendet werden:

3. Anlage der Registerguthaben.

a) zum Ankauf von deutschen Aktien und Obligationen, soweit sie an deutschen Börsen notiert sind und nicht auf eine fremde Währung lauten;

b) zu Reichsmark-Darlehen für einen Zeitraum von nicht weniger als einem Monat;

c) zu sonstigen Anlagen, wenn die Reichsbank zustimmt;

d) zu langfristigen Darlehen, die auf eine ausländische Währung lauten, wenn Zinssatz, Zeitpunkt und Art der Kapitalrückzahlung mit den Richtlinien übereinstimmen, die von der Reichsbank herausgegeben werden sollen;

e) zum Ankauf von 4prozentigen, auf eine stabile ausländische Währung lautende Valutaanleihen des deutschen Reiches, wobei die Tilgung ab 1. März 1936 mit 2 Proz. zuzüglich ersparter Zinsen pro Jahr erfolgen soll (Sondermitteilung an die Gläubiger).

f) zur Bestreitung von Beförderungs- und Aufenthaltskosten ausländischer Reisender in Deutschland;

g) ferner sind ohne Spezifizierung alle sonstigen Anlagen zugelassen, nur muß der Reichsbank 14 Tage vorher die Anlageart mitgeteilt werden, und die Reichsbank hat das Recht, innerhalb dieser 14 Tage ein Veto einzulegen. (Hierunter fallen z. B. die Russenwechsel.)

h) schließlich „können Registerguthaben von den registrierten Berechtigten auch zur Bezahlung deutscher Steuern und anderer Ausgaben jeder Art benutzt werden, die ihnen in Verbindung mit Anlagen oder Registerguthaben entstehen".

Alle Registerguthaben stehen in spätestens 5 Jahren nach ihrer ersten Einzahlung bei der Treuhand-Gesellschaft zur freien Verfügung des Auslandsgläubigers.

Eine weitere Bestimmung besagt, daß ein Auslandsgläubiger, der einen neuen Auslandskredit für die Dauer von mindestens 12 Monaten gewährt, 20 Proz. des neuen Auslandskredites als freie Mark betrachten und transferieren darf.

Provisionen und Zinsen.

Provisionen und Diskontspesen sind wiederum im voraus und Zinsen monatlich nachträglich in der Währung zu entrichten, in welcher der betreffende Kredit aufrechterhalten wird. Über die Höhe der Sätze ist auch hier nichts festgesetzt. Sie sollen „angemessen" sein. Meinungsverschiedenheiten können den betreffenden Zentralnotenbanken vorgelegt werden.

(In Sonder-Abmachungen hat man dem Wunsch der deutschen Schuldner auf Herabsetzung der Zinsen Rechnung getragen. Die Sätze für Leihgeld und Barvorschüsse an deutsche Banken werden von 5 Proz. auf 4¾ Proz., die an deutsche Handels- und Industrieschuldner von 6 Proz. auf 5¾ Proz. gesenkt. Bei Akzeptkrediten an die Industrie gelten nunmehr Zinssätze von 5 Proz. anstatt von 5½ Proz. und bei solchen an Banken von 3⅞ anstatt von 4½ Proz. Es ist also insgesamt

eine tatsächliche Durchschnittssenkung der Zinssätze von ½ Prozent eingetreten.) [1])

Beitritt. Der Beitritt zu dem neuen Stillhalte-Abkommen muß spätestens bis zum 31. März 1933 erfolgen.

Ein ausländischer Bankgläubiger muß im Gegensatz zu früher, wenn er diesem Abkommen wegen einer kurzfristigen Linie beitreten will, mit allen übrigen Kreditlinien, mit denen er dem 1932er Abkommen beigetreten ist und die ihrer Art nach dem vorliegenden Abkommen unterworfen werden können, auch beitreten.

Ein ausländischer Bankgläubiger kann mit einer Kreditlinie, mit der er dem 1932er Abkommen hätte beitreten können, aber nicht beigetreten ist, dem neuen Stillhalte-Abkommen nach dem 1. März 1933 mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der Reichsbank, des deutschen Ausschusses und des ausländischen Bankenausschusses beitreten, braucht es aber nicht. —

Die Deutsche Golddiskontbank. Die sehr bedeutenden Zugeständnisse an die Gläubiger, die ihnen in den beiden ersten Stillhalte-Verträgen bezüglich der Garantie der Golddiskontbank eingeräumt worden waren, werden voll aufrechterhalten. Das Verlangen nach Ausdehnung der Garantie für die Handels- und Industrieunternehmungen wurden deutscherseits abgelehnt, dagegen ist man über die Änderung der bestehenden Garantien zu einer Verständigung gelangt:

Die neu unter das Stillhalte-Abkommen gebrachten Kredite haben keinen Anspruch auf Einbeziehung in die Quote für Garantien, die ein Auslandsgläubiger von der deutschen Golddiskontbank verlangen kann. Die Frist für das Recht, Andienungen bei der deutschen Golddiskontbank innerhalb der Prozentsätze und im Rahmen der Bestimmungen der beiden alten Abkommen wird über den 28. Februar 1933 hinaus bis zum 1. Juni 1933 verlängert.

Zwecks Schonung der Schuldner der Golddiskontbank hatten die Auslandsgläubiger das Recht zugestanden erhalten, der Golddiskontbank bis zur Höhe von 50 Proz. die Rückzahlungen zu stunden und an ihrer Stelle die Rückzahlungen von nichtgarantierten Krediten zu verlangen („Postponements"). Jetzt tritt als Neuerung hinzu, daß der Gläubiger das Recht erhält, „in Höhe des aufgeschobenen Betrages der betreffenden Golddiskont-Rate die Umwandlung von Register-Guthaben in die Währung der betreffenden Kreditlinie und Überweisung dieses Betrages zu verlangen".

Die Golddiskontbank kann dagegen Einspruch erheben, wenn z. B. ihr Schuldner schon bezahlt hat, oder wenn beim

---

[1]) Vgl. dazu „Der deutsche Volkswirt", 1933, Heft 21, S. 667 und die „Deutsche Bergwerkszeitung" v. 18. 2. 1933, Nr. 42.

gleichen Gläubiger nicht ausgenutzte Kreditlinien bestehen.

Die aufgeschobenen Raten werden im vierten oder fünften Jahre nach dem Andienungstag fällig.

Von der Golddiskontbank können im Jahre 1935 Rückzahlungen in Höhe von nur 200 Millionen RM. verlangt werden.

Eine weitere neue Bestimmung schreibt vor, daß der Gläubiger Registermark in Höhe der fälligen Golddiskontrate transferieren darf, wenn die Golddiskontbank im vollen Umfang aus der Garantie für einen Schuldner entlassen wird. Sicherheiten, welche die deutsche Golddiskontbank in einem solchen Falle von dem deutschen Schuldner besitzt, gehen in den Besitz des ausländischen Gläubigers über.

Schließlich wird ausdrücklich festgestellt, daß die Bürgschaft der deutschen Golddiskontbank keine Ausfallbürgschaft, sondern eine selbstschuldnerische Bürgschaft ist. Innerhalb eines Monats nach Empfang der Andienung kann die deutsche Golddiskontbank die Übernahme der Bürgschaft verweigern, muß jedoch die Gründe für ihre Weigerung angeben. — — —

Nachtrag:

Es sei nochmals hervorgehoben, daß, wie bei den beiden ersten Stillhalte-Abkommen nur die kurzfristigen Schulden der Banken und Handels- und Industrieunternehmungen auch von dem neuen Stillhalte-Abkommen erfaßt werden. Die kurzfristigen Schulden deutscher Staaten und Städte — rund 200 Millionen RM. — werden durch ein besonderes Stillhalte-Abkommen geregelt, das am 15. März 1933 abläuft und inzwischen im Laufe des Monats März durch ein neues kommunales Stillhalte-Abkommen ersetzt wurde. Hierbei ist es vor allem gelungen, den deutschen Wünschen entsprechend, eine Herabsetzung der 6 Prozent betragenden Zinsen zu erreichen, nämlich auf 5 Proz., während auf der anderen Seite eine neue Teilrückzahlung von 5 Proz., entsprechend den Wünschen der Gläubiger, zugestanden werden mußte, was der Kürzung der Kreditlinien bei dem deutschen Kredit-Abkommen von 1933 entspricht. — —

d) Juristische Würdigung der drei Stillhalteabkommen.

In Anbetracht der besonderen Wichtigkeit der Frage der rechtlichen Beurteilung und Auslegung internationaler Abkommen erscheint es zweckmäßig, auch an dieser Stelle auf die

juristische Eigenart der Stillhalte-Abkommen, wenn auch nur kurz, einzugehen.

Entstehung des Basler Abkommens.

Das Basler Stillhalte-Abkommen hat sich in mehreren Etappen entwickelt. Am 19. August 1931 ist der Entwurf der „Bedingungen für das Weiterlaufen der an Deutschland gegebenen ausländischen Bankkredite" gemeinsam von deutschen und ausländischen Bankvertretern festgelegt worden. Dieser Entwurf wurde zunächst von dem deutschen Bankenausschuß, sowie von der Reichsbank und der Golddiskontbank angenommen und danach auch von den ausländischen Bankausschüssen; dem Abkommen hierüber wurden die oben genannten „Bedingungen" als Anlage beigefügt. Das Inkrafttreten des Abkommen ist im RGBl. I, 509 (§ 10 Zw.Durchf.-VO. vom 18. Sept. 1931) bekannt gemacht worden.[1])

Die Stillhalte-Abkommen sind ein typisches Beispiel dafür, von welch weittragender Bedeutung die jeweilige Sprache für die juristische Wertung und damit für die wirtschaftliche Auswirkung internationaler Abmachungen ist. Grundlage der Basler Verhandlungen war ein Entwurf in englischer Sprache. Infolge der knappen, zur Verfügung stehenden Zeit, hatte man sich lediglich über die materiellen Fragen geeinigt und mußte sich damit begnügen, die notwendigen Änderungen und Zusätze an dem Entwurf vorzunehmen. Die Ausarbeitung eines neuen Vertragstextes war nicht mehr möglich. Demgemäß erfüllte der Aufbau und die Formulierung des Vertraswerkes nicht die Anforderungen, die vom strengen juristischen Standpunkt aus gestellt werden müssen.[1]) Insbesondere hatte auch die Anpassung mancher aus angelsächsischer Mentalität und aus angelsächsischen Rechtsvorstellungen herrührende Bestimmungen an unser deutsches Rechtssystem nicht mehr erfolgen können. Eine Bestimmung, nach welchem Rechte das aus den verschiedenartigsten Teilen zusammengesetzte Abkommen zu beurteilen sei, konnte nicht mehr getroffen werden. In dem Abkommen fügte man mangels Neuredigierung eine Reihe von Definitionen und Klarstellungen bei, die allerdings kaum ausreichten, die bei Anwendung des Abkommens sich ergebenden Zweifel restlos zu beseitigen. Immerhin ließen sich später infolge des guten Willens auf Seiten aller Beteiligten im allgemeinen zufriedenstellende oder doch wenigstens genügende Lösungen finden.[2])

Wirksamwerden der Stillhaltung.

Die Hinausschiebung der Fälligkeit der durch das Stillhalte-Abkommen erfaßten Schulden beruht, wie sich aus den einzelnen Bestimmungen des Abkommens ergibt, in jedem Falle auf einer privatrechtlichen Abmachung zwischen dem ausländischen Bankgläubiger und dem deutschen Schuldner, nicht auf gesetzlichen Vorschriften; die vertragschließenden

---

[1]) Vgl. dazu: Dr. W. Beutner: Das Stillhalteabkommen in der Juristischen Wochenschrift v. 26. 9. 1931, Heft 39.

[2]) Vgl. dazu: Beutner a. a. O.

Bankenausschüsse haben die Verpflichtung übernommen, den beteiligten Schuldnern, bzw. Bankgläubigern den Beitritt zu dem Abkommen zu empfehlen.

Vertragszweck.

Zweck des Abkommens war die Verlängerung der von ausländischen Banken an deutsche Schuldner — Banken, Industrie- und Handelsfirmen — gewährten kurzfristigen Kredite. Jedoch geschah eine Verlängerung nicht nur im privatwirtschaftlichen Interesse der Schuldner, sondern vornehmlich auch im staatswirtschaftlichen Interesse Deutschlands (Devisenbestände!). Grundsatz dabei ist einmal, daß die Hinausschiebung der Fälligkeiten nicht zum Schaden der stillhaltenden Gläubiger anderen Gläubigern eine vorzugsweise Behandlung sichern soll, sodann sollen die stillhaltenden Gläubiger im Besitz der bisherigen Sicherheiten bleiben und gewisse zusätzliche Sicherheiten dazu bekommen.[1]) Die Bedeutung des Abkommens geht daraus hervor, daß es sich auf Verpflichtungen im Umfange von rund 5½ Milliarden RM. bezog, ein „Streitwert", wie er in dieser Höhe sicherlich noch nie Gegenstand eines privatrechtlichen Vertrags gewesen ist.[2])

Gegenstand der Stillhaltung.

Den Gegenstand der Stillhaltung bilden die Forderungen ausländischer Bankgläubiger gegen deutsche Banken und deutsche Handels- und Industrieunternehmungen in ausländischer Währung, und zwar nach dem Stande vom 31. Juli 1931, gleichgültig, ob es sich hierbei um Akzeptkredite, Termingelder, Kassenvorschüsse oder andere auf besonderer Vereinbarung beruhende Kreditformen handelt. Durch das Abkommen ist klargestellt, daß die verschiedenen Ausdrücke „Deutscher Kreditnehmer", „Kreditnehmer", „deutscher Schuldner" und „Schuldner" die gleiche Bedeutung haben, ebenso wie die in dem Abkommen wechselnden Ausdrücke „Deutsche Bank", „garantierende Bank", „deutscher Bankschuldner" übereinstimmend jeden Schuldner in Deutschland bedeuten, dessen Betrieb in erster Linie das Bankgeschäft zum Gegenstand hat, während die verschiedenen Ausdrücke „Gläubiger", „kreditgebende Auslandsbank", „ausländischer Kreditgeber" und „Kreditgeber", die abwechselnd gebraucht werden, gleichlautend nur Bankiers und Bankinstitute in den elf Ländern bedeuten, deren Bankenausschüsse dem Abkommen beigetreten sind. Forderungen anderer ausländischen Gläubiger, insbesondere also von Industrie- und Handelsunternehmungen an deutsche Schuldner werden nicht von dem Abkommen berührt; ebenso fallen Forderungen an Privatpersonen aus, soweit es sich um Forderungen gegen Einzelkaufleute handelt. Schließlich sind von der Stillhaltung ausgenommen folgende Verbindlichkeiten:

---

[1]) Vgl. dazu: Beutner a. a. O.

[2]) Vgl. dazu: D. Simon: Das Baseler Stillhalteabkommen im „Bankarchiv" v. 18. 9. 1931, Heft 24.

a) Sonderkredite zur Finanzierung von Ernten oder damit verbundene zusätzliche Kredite für Halbfabrikate, die ihrer Natur nach ein Engagement von 9 Monaten oder mehr in sich schließen.
b) Täglich fälliges Börsengeld (call money loans) oder andere kurzfristige durch Effekten gesicherte Vorschüsse, die ihrer Natur nach ganz oder teilweise durch Verwertung der Sicherheit liquidiert werden können.
c) Verbindlichkeiten, die durch Bürgschaft oder Kreditversicherung gesichert sind, und endlich
d) Zins- und Amortisationsraten auf langfristige Verbindlichkeiten.

Wo die Trennungslinie zwischen kurzfristigen und langfristigen Verbindlichkeiten liegt, ist nicht ausdrücklich bestimmt. In Anlehnung an die Richtlinien für die Devisenbewirtschaftung vom 24. 8. 1931 ist festgelegt worden, daß Kredite mit einer Laufzeit von über einem Jahr als langfristige zu gelten haben.

Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung (No-Discrimination).

Auf diesem Grundsatz der Gleichbehandlung mit anderen Gläubigern haben die ausländischen Bankgläubiger besonderes Gewicht gelegt, und dieser Grundsatz hat seinen Hauptniederschlag in einer Bestimmung des Abkommens gefunden (Ziffer 12 A), die eine schuldrechtliche Ausgleichspflicht enthält.[1]) Hiernach hat eine deutsche Bank, die während der Gültigkeit des Abkommens von einem deutschen Schuldner, der gleichfalls Schuldner gegenüber einem stillhaltenden Auslandsgläubiger ist, eine Rückzahlung oder die Bestellung von Sicherheiten für ihre Ansprüche erhält, derartig empfangene Rückzahlungen oder Sicherheiten mit den in Frage kommenden ausländischen Bankgläubigern anteilmäßig (Pro rate) zu teilen, falls der Schuldner nicht innerhalb dreier Monate nach Ablauf des Abkommens seine durch das Abkommen erfaßte Schulden gegenüber den ausländischen, dem Abkommen beigetretenen Bankgläubigern voll zurückgezahlt hat. —

Weiter verdienen noch besondere Beachtung die eingehenden Bestimmungen über die Haftung der Golddiskontbank, über die Sicherstellung der Reichsmarkguthaben, sodann über die Einsetzung eines Schiedsgerichtes, ferner über Akzeptkredite, Rembourskredite und Sicherheiten, über die Verzinsung der Kredite und schließlich über die Sanktion bei Vertragsverletzungen.

Wir müssen im Rahmen dieser wirtschaftswissenschaftlichen Arbeit darauf verzichten, auch die beiden folgenden Stillhalteabkommen juristisch darzustellen und können das um so mehr, als die juristische Problemstellung bei allen drei Abkommen im wesentlichen die gleiche ist, und auch die besonderen juristischen Einzelfragen in allen drei Abkommen mit geringfügigen Besonderheiten dieselben sind.

[1]) Vgl. dazu: Simon a. a. O.

Auch das „Berliner Kreditabkommen von 1932" ist ein privatrechtlicher Vertrag, wenngleich einige Bestimmungen einen starken Hinweis auf das öffentliche Recht enthalten. Dies gilt insbesondere hinsichtlich der Reichsbank, welche das Abkommen als Vertragspartei unterzeichnet hat.

Eine weitere starke Verknüpfung mit dem öffentlichen Recht wird dadurch hergestellt, daß die Gläubiger ihre Unterschrift nur unter der ausdrücklichen Bedingung gegeben haben, daß der deutsche Ausschuß für die Aufrechterhaltung und den Erlaß derjenigen gesetzlichen Bestimmungen Sorge trägt, die zur wirksamen Durchführung des Abkommens erforderlich sind. „Eine solche Verpflichtung, auf die gesetzgebenden Organe in einer bestimmten Weise einzuwirken, dürfte in einem privatrechtlichen Vertrage jedenfalls von deutschen Vertragsschließenden bisher noch nicht übernommen worden sein." [1])

Schließlich sei noch als Eigenart des 2. Abkommens erwähnt, daß durch den Abschluß selbst unmittelbare rechtliche Verpflichtungen nicht entstehen. „Die als Vertragschließende zeichnenden deutschen und ausländischen Bankenausschüsse haben nicht etwa als Bevollmächtigte der einzelnen Schuldner und Gläubiger gehandelt. Für diese werden die Bestimmungen des Abkommens erst dadurch wirksam, daß jeder einzelne gegenüber dem anderen Träger des Schuldverhältnisses seinen Beitritt zu dem Abkommen erklärt" [1]), und zwar bis spätestens zum 1. März 1932. Die Bankenausschüsse sind nur verpflichtet, den Gläubigern und Schuldnern den Beitritt zu dem Abkommen zu empfehlen.

Das dritte Stillhalteabkommen unterscheidet sich juristisch nur kaum von seinen beiden Vorgängern. Es handelt sich auch hier um einen Vertrag, der in der Geschichte des Privatrechts nicht nur hinsichtlich seiner wirtschaftlichen Bedeutung, sondern auch bezüglich seiner rechtlichen Ausgestaltung einzigartig sein dürfte.[2]) Sensationelle Änderungen sind jedoch vermieden worden. Die Beschlüsse, Abbau der Zinsen und Kreditinstitute, Erweiterung der Schweizer Klausel u. a. m. stellen lediglich eine Weiterbildung des Stillhalteproblems in wirtschaftlicher Richtung dar.[3])

e) Sonderstellung der drei Stillhalteabkommen in der bisherigen internationalen Finanzgeschichte.

Die drei Stillhalteabkommen, wie wir sie im vorigen Abschnitt (a—c) eingehend geschildert haben, stellen in der

[1]) S. Dr. Stulz: Das Berl. Abkommen in der Juristischen Wochenschrift v. 13. 2. 1932, Heft 7.

[2]) Vgl. dazu: Simon a. a. O.

[3]) Vgl. dazu: W. Mautner: Zur Weiterbildung des Stillhalteabkommens im Wirtschaftsdienst, Heft 8 v. 24. 2. 1933.

bisherigen internationalen Finanzgeschichte ein Novum dar, d. h. eine neue und neuartige Lösung von Schwierigkeiten, die sich bei der Erfüllung von finanziellen Verbindlichkeiten zwischen Schuldnern und Gläubigern verschiedener Länder ergeben. Bisher pflegte man sich bei derartigen Schwierigkeiten zwischen Schuldner und Gläubiger durch das Mittel der Abänderung der bestehenden Schuldverhältnisse und Zahlungskonditionen (Konversion) zu helfen, sei es durch Umwandlung einer Schuldform in eine andere — einer schwebenden Schuld in eine fundierte —, oder sei es vor allem durch Minderung der Zinslast bei gleichbleibender Kapitalschuld (Zinsreduktion) u. a. m.

Die Stillhalte-Vereinbarungen bilden nun eine gewisse Parallele zu diesen Lösungsversuchen finanzieller Schwierigkeiten durch Konversion. Auch sie erstreben vor allem Minderung der Zinslast bei gleichbleibender Kapitalschuld, Konsolidierung der schwebenden (kurzfristigen) Schulden in eine fundierte; das Neuartige aber der Stillhalteabkommen ist zu erblicken einmal in dem gewaltigen Umfang der Verschuldung (5½ Milld. RM.) und in dem kurzfristigen Charakter dieser Verschuldung, sodann darin, daß eine geschlossene Reihe von Gläubigerländern gemeinsam mit gleichen Vorteilen und Belastungen mit dem Schuldnerland (Deutschland) die Lösung der kurzfristigen Verschuldung anstrebte unter Verzichtleistung auf das vertraglich festgelegte Kündigungsrecht (für vorläufig eine bestimmte Zeitdauer) und unter Bedingungen (z. B. Teilrückzahlung, Registermark u. a. m.), die den besonderen Anforderungen moderner Wirtschafts- und Finanzgebarung angepaßt sind, und die in der internationalen Finanzgeschichte bisher nicht vorgekommen sind. —

f) Grundsätzliche Wandlung der allgemein wirtschaftspolitischen Auffassung in der Zeit vor Abschluß und während der Laufzeit der Stillhalte-Abkommen.

Bevor wir uns der wirtschaftlichen Würdigung der Stillhalteabkommen zuwenden, sei darauf hingewiesen, daß für das Zustandekommen, die Ausgestaltung und die Zukunft der „Stillhaltung" die jeweilige wirtschaftspolitische Grundeinstellung der beteiligten Kreise, bzw. darüber hinaus auch der beteiligten Regierungen maßgebend gewesen ist bzw. sein wird.

In dieser Hinsicht muß zunächst festgestellt werden, daß sich in den wirtschaftspolitischen Auffassungen über Reparations- und Kreditprobleme seit dem Versailler Vertrage bis zum heutigen Tage erhebliche Veränderungen vollzogen. Die Hauptetappen dieses Weges werden gekennzeichnet durch die

Namen: Versailler Vertrag, Londoner Zahlungsplan vom Mai 1921 — Dawes-Gutachten — Dawes-Plan (Londoner Pakt vom August 1924) — Young-Plan, bzw. Haager Protokoll vom August 1929 — Hooverbotschaft vom Juni 1932 und schließlich Lausanner Beschlüsse über die Einstellung der Reparationszahlungen vom Juli 1932.

Sachlich hat sich von Etappe zu Etappe anstelle der aus der Kriegs- und Siegerpsychose herausgeborenen politisch-militärischen Auffassung immer mehr die rein wirtschaftlich-kommerzielle Vernunft durchgesetzt, und zwar einerseits auf Grund der schlechten Erfahrungen, die man mit der brutalen Gewaltpolitik gemacht hatte (Ruhrbesetzung, gewaltmäßige Inbetriebnahme von Eisenbahnen und Zechen, Beraubung von Reichsbankfilialen), andererseits durch die von Deutschland ausgehende und später hauptsächlich von England und Amerika unterstützte Propaganda für eine rein wirtschaftliche Behandlung des Reparationsproblems (Zusammenhang zwischen Transfer und Export).

Schon der Dawes-Plan zeigt im Gegensatz zum Versailler Diktat eine erhebliche Abmilderung und eine Hinwendung zu den von Amerika ausgehenden Tendenzen, der wirtschaftlichen Vernunft ihr Recht zu geben. Wenn auch der Dawes-Plan noch eine Reihe von Konzessionen an die politischen Gewalten enthielt, so findet sich in ihm doch schon die wirtschaftliche Einsicht, „daß man die Henne, welche die goldenen Eier legen soll, nicht schlachten dürfe". Vor allem „verlangt der Dawesplan als grundlegende Voraussetzung für eine Reparationslösung die Wiederherstellung von Deutschlands äußerem wie innerem Kredit durch die Wiederherstellung der fiskalischen und wirtschaftlichen Einheit des Deutschen Reiches . . ., Reparationsleistungen an das Ausland können nur aus einem wirtschaftlichen Überschuß der Arbeitsleistung des Landes bezahlt werden." [1])

Also schon der Dawes-Plan geht davon aus, daß Deutschland Reparationen nur durch Export leisten kann. Aber seine Handhabung ist mit einer Reihe von finanziellen und wirtschaftlichen ausländischen Kontrollen verknüpft (beim Reichsfinanzministerium durch Verpfändung der Zölle sowie Abgaben auf Alkohol, Tabak, Bier und Zucker; bei der Reichsbank und bei der Reichsbahn).

Noch erheblich weiter in der Anwendung wirtschaftlicher Anschauungen geht der Young-Plan; denn hier wurde zum ersten Male versucht, die politischen Schulden zu mobilisieren, bzw. zu kommerzialisieren, und zwar durch Begebung eines Teils der deutschen Schuldverschreibungen zum Zwecke der Geldbeschaffung durch „Kapitalisierung des ungeschützten Teils der Annuität".

In diesem Versuch, die politischen Schulden zu kommerzialisieren, dokumentiert sich die Auffassung von dem Pri-

[1]) S. Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 44.

mat der Wirtschaft. Damit war Deutschland zwar einerseits vor weiteren politischen Zugriffen (Sanktionen) und politischer Beeinträchtigung seiner Souveränität einigermaßen geschützt, andererseits aber waren die wirtschaftlichen Auswirkungen des Young-Planes auf Deutschland so verheerend, daß der Freude über das erreichte politische Ziel bald tiefe Enttäuschung, zumal aus den Kreisen der Wirtschaft, folgte. Kennzeichnend für die schon damals grundsätzlich richtige und ablehnende Einstellung zum Young-Plan der rheinisch-westfälischen Wirtschaft ist folgende Entschließung des „Langnamvereins" (Mitgliederversammlung vom 8. Juli 1929):

„Der Young-Plan stellt eine politische und keine wirtschaftliche Lösung der Reparationsfrage dar. Die im Langnamverein zusammengeschlossenen rheinisch-westfälischen Wirtschaftskreise lehnen daher die Verantwortung für die Möglichkeit der Erfüllung des Planes ab." [1])

Infolge der großen Enttäuschung über die Auswirkungen des Young-Planes trat eine erneute Wandlung in der wirtschaftspolitischen Ideenströmung in Deutschland ein. Man bekehrte sich zur Auffassung vom Primat der Politik gegenüber der nur wirtschaftlich-kommerziellen Grundauffassung, und das schließliche Resultat dieser veränderten Auffassung war die Einstellung der Reparationszahlungen.

Träger der alten Auffassung vom Primat der Wirtschaft sind vor allem die Industrie- und Großhandelskreise liberaler Schule gewesen. Ihre Auffassung läßt sich kurz folgendermaßen umreißen: Die Wirtschaft ist das unentbehrliche und allein entscheidende Fundament, auf dem sich das Dasein des Staates und das Leben der Nation aufbaut. (Liberalistische Wirtschaftsauffassung.) Ohne die produktive Tätigkeit von Landwirtschaft, Bergbau, Handel und Industrie kann kein Staat existieren; leitet doch jeder Staat seine gesamten finanziellen Mittel in Form von Steuern, Gebühren, Beiträgen usw. aus dem von der Wirtschaft geschaffenen Volksvermögen und Volkseinkommen ab. Aus diesen Tatbeständen folgert die liberale Wirtschaftsauffassung das Recht der Wirtschaft, die Politik des Staates zu beherrschen (sog. Primat der Wirtschaft).

Dieser Auffassung steht diametral entgegen die Auffassung des Primats der Politik, als deren typische Vertreter hier vor allem Hitler, Schacht, Frick, Feder u. a. m. genannt sein mögen. Das Primat der Politik ist ein wesentliches Grundelement der nationalsozialistischen Weltanschauung. Es besagt in aller Kürze: Die Idee der Totalität des Staates, in dem sich das gesamte Leben der Nation abspielt und verwirklicht, fordert gebieterisch, daß der Staat auch das gesamte Wirtschaftsleben der Nation be-

[1]) S. „Langnamverein", Mitteilungen, Nr. 1, Jahrg. 1930.

herrscht. Die Wirtschaft ist lediglich eines unter den vielen Mitteln, mit denen der Staat seine allumfassenden Aufgaben verwirklicht. Daraus ergibt sich, daß die Wirtschaft sich als dienendes Glied in den Gesamtorganismus des Staates einzufügen hat, daß der Staat das Recht besitzt, die Wirtschaft nach seinen Interessen zu gestalten, zu beherrschen und zu benutzen. Damit scheidet von vornherein aus, daß die Wirtschaft, wie es nach der individualistisch-liberalen Auffassung der Fall war, lediglich den Interessen des Einzelindividuums dient, sondern auch sie hat der Gesamtheit, die sich im Staate verkörpert, zu dienen. (Primat des Staates über die Wirtschaft.) Diese Auffassung über das Verhältnis von Staat und Wirtschaft ist, richtig verstanden, letzten Endes nur ein Ausfluß des nationalsozialistischen Grundsatzes: Gemeinnutz geht vor Eigennutz.

Es leuchtet ein, daß vor allem die Frage der weiteren Entwicklung des Stillhalteproblems zu einem erheblichen Teil von der vorherrschenden wirtschaftspolitischen Auffassung der beteiligten Wirtschaftskreise und nicht zuletzt auch der leitenden Staatsmänner abhängen wird. — — —

III. Hauptteil:

Die wirtschaftliche Bedeutung der drei Abkommen.

(Ziele und Wirkungen der drei Stillhalteabkommen von 1931, 1932 und 1933.)

a) Welche Ziele hatten die drei Stillhalteabkommen? Vermeidung der aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren

1. Für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen.

Zweck und Ziele der Stillhalteabkommen sind — im großen gesehen — bei allen drei Abkommen die gleichen, und es ist daher möglich, sie zusammen zu behandeln.

Nach den Eingangsworten des „Baseler Abkommens" waren die Vertragspartner „von der Absicht beseelt, den Vorschlägen der Londoner Konferenz vom Juli 1931 betreffs der Aufrechterhaltung ausländischer Bankkredite an Deutschland bis zum Finden einer dauerhafteren Lösung für das Problem der kurzfristigen Verschuldung Deutschlands Wirkung zu verleihen".[1]) Noch deutlicher umschreiben die Worte der Präambel der Anlage zum Basler Abkommen, die als Teil des Abkommens gilt, den Zweck des Abkommens. Die Anlage trägt die Überschrift: „Bedingungen für das Weiterlaufen der an Deutschland gegebenen ausländischen Bankkredite" und beginnt mit den Worten: „Um den Vorschlag der Londoner Konferenz vom Juli 1931, daß ausländische Bankkredite ohne weitere Verminderung weiter laufen sollen, Wirkung zu verleihen, schlägt der deutsche Bankenausschuß den ausländischen Bankgläubigern vor, daß, solange eine dauerhaftere Lösung des Problems der deutschen kurzfristigen Verschuldung in der Schwebe ist, für die Fortsetzung solcher Kredite die nachstehenden Bedingungen gelten."[2]) Der hier erwähnte Appell der im Juli 1931 in London tagenden Siebenmächtekonferenz ging dahin, daß die

[1]) Baseler Abkommen v. 17. 9. 1931. S. 3.
[2]) S. Baseler Abkommen, S. 9.

ausländischen Bankgläubiger Deutschlands gemeinsame Maßnahmen zur Aufrechterhaltung des Volumens des an Deutschland gegebenen Kredits treffen sollten.

Ist damit zunächst im weitesten Rahmen der Zweck der Stillhalteabkommen gekennzeichnet, so geht die „Einleitung" zum „Deutschen Kreditabkommen von 1932" schon näher auf den tieferen Sinn und die eigentlichen Ziele der ausländischen Bankgläubiger beim Abschluß der Abkommen ein, indem sie darlegt, daß Voraussetzung zum Erfolg aller Maßnahmen die Bereitschaft der beteiligten Regierungen sei, an der Wiederherstellung des Vertrauens mitzuwirken, um die finanzielle Stabilität Deutschlands, die für die Interessen der ganzen Welt wesentlich ist, aufrechtzuerhalten.

Schon die „Vorgeschichte der Stillhalteverhandlungen" bot uns willkommenen Anlaß zum Eingehen auf den hier angedeuteten Zusammenhang von kurzfristigen Auslandskrediten einerseits und Währung und Kreditwesen andererseits; hier ist es notwendig, diese Erörterungen noch zu erweitern und die Untersuchung über die Auswirkung von Auslandsverschuldung auf Währung, Valuta und Kredit noch zu vertiefen, im Zusammenhang mit den diesbezüglichen Bestimmungen der drei Abkommen.

Beginnen wir mit den diese Frage behandelnden Ausführungen des „Basler Gutachtens über die deutsche Wirtschaftskrise" vom 18. August 1931, das kurz als der „Layton-Bericht" bezeichnet wird; es ist der Bericht des auf Empfehlung der Londoner Konferenz von 1931 ernannten Sachverständigenausschusses, dessen Aufgabe durch ein Kommuniqué vom 23. Juli dahin umrissen wurde, daß die Bank für internationale Zahlungen aufgefordert werden solle, unverzüglich einen Ausschuß einzusetzen, welcher den sofortigen weiteren Kreditbedarf Deutschlands untersuchen und die Möglichkeit der Umwandlung eines Teils der kurzfristigen Kredite in langfristige prüfen sollte.[1])

Der auf Grund dieser Empfehlung von den Sachverständigen erstattete Bericht ist für unser Thema deshalb von so besonderer Bedeutung, weil er auf amtlichem Material über die deutsche Lage basiert und ferner die theoretischen und praktischen Bausteine für das Stillhaltegebäude geliefert hat. Die drei Stillhalteabkommen stellen im großen betrachtet nichts anderes dar, als den Versuch einer — wenn auch nur vorläufigen und unvollkommenen — Lösung der deutschen kurzfristigen Kreditschwierigkeiten auf Grund der im Layton-Bericht getroffenen Feststellungen über den sofortigen weiteren Kreditbedarf Deutschlands und über die Möglichkeiten der Umwandlung eines Teils der kurzfristigen

[1]) Vgl. dazu „Layton-Bericht".

Kredite in langfristige. Wie eng die eigentlichen „Stillhalteverhandlungen" mit den Arbeiten des „Sachverständigenausschusses" verknüpft sind, geht schon daraus hervor, daß die Abschlußkonferenz der Stillhalte-Unterhändler ebenfalls nach Basel einberufen wurde und dort am 14. August auf Einladung des Sachverständigenausschusses tagte und bis zu ihrem Abschluß in der Nacht vom 18. zum 19. August eng mit diesem Ausschuß zusammenarbeitete.[1]) A. H. Wiggin war zugleich Vorsitzender des „Sachverständigenausschusses" und bei den Stillhalteverhandlungen Vertreter der amerikanischen Banken.

Das Ergebnis der gemeinsamen Verhandlungen war ein Plan, nach dem individuelle Vereinbarungen zwischen den einzelnen deutschen Schuldnern und ausländischen Gläubigern über eine Verlängerung der kurzfristigen Kredite auf 6 Monate unter bestimmten Modifikationen abgeschlossen werden sollen.

Die Stillhaltevereinbarungen kamen nur unter großen Schwierigkeiten zustande, weil die Festschraubung des normalerweise äußerst beweglichen internationalen Kredits zahlreiche Interessen berührte. Es hatte für die Übergangszeit bereits einer Rückzahlungssperre durch eine Notverordnung über den Devisenverkehr in Deutschland bedurft.[2])

Es liegt in der Natur der Sache, daß der Layton-Bericht sämtliche Grundfragen der deutschen Wirtschaft aufrollen mußte, wenn er auch seiner Aufgabe gemäß nur über den sofortigen Kreditbedarf und die Möglichkeit der Konsolidierung der kurzfristigen deutschen Kredite sich zu äußern hatte. Zwar erspart sich dabei der Bericht im allgemeinen ein Eingehen auf Einzelfragen, aber dennoch enthält das knappe Gutachten in seiner einfachen und klaren Form eine solche Fülle von eindrucksvollem Material über den hier zunächst in Frage stehenden Zusammenhang von Auslandsverschuldung und Währungs- und Kreditwesen, daß ein genaueres Eingehen darauf sich lohnt.

„Der sofortige Kreditbedarf Deutschlands".

Bei der Prüfung des „sofortigen Kreditbedarfs Deutschlands" geht der Layton-Bericht davon aus, daß die Krise, die seit Juni 1931 Deutschland erschütterte, dieses im Augenblick einer außergewöhnlichen Depression in der ganzen Welt getroffen habe; die Wirkungen dieser Depression seien für Deutschland als eine der großen Welthandelsnationen in ganz außergewöhnlichem Maße ungünstig gewesen. Demgemäß sei eine bleibende Besserung der Lage Deutschlands nicht eher zu erwarten, als bis die Ursachen der allgemeinen Depression beseitigt seien. Auf der anderen Seite spiele Deutschland im Wirtschaftsleben der Welt und

[1]) Vgl. dazu den „Layton-Bericht".
[2]) Vgl. Franz Wolf: Einführung zum Layton-Bericht.

insbesondere Europas eine so bedeutsame Rolle, daß, solange sich die Lage in Deutschland nicht bessere, es keine allgemeine Erholung von der gegenwärtigen Depression geben könne.[1])

Zeugen schon diese Feststellungen von der Weite des Gesichtspunktes, unter dem der Layton-Bericht die Frage des deutschen Kreditbedarfs betrachtet, so sind die folgenden Darlegungen des Berichtes für unser Thema von größter Wichtigkeit:

„Die Lage Deutschlands weist indessen eine Besonderheit auf, die es für Störungen besonders empfindlich gemacht hat. Wir denken dabei an die bedeutende Zunahme der Verschuldung an das Ausland."[2])

Damit bezeichnet der Layton-Bericht mit vollem Recht die steigende Auslandsverschuldung Deutschlands als die Ursache für die besondere Empfindlichkeit Deutschlands gegenüber Störungen aller Art, insbesondere natürlich auf den Gebieten des Geld- und Kreditwesens, mit denen die Auslandsverschuldung unmittelbar im Zusammenhang steht und die unter allen Gliedern des Wirtschaftslebens die empfindlichsten sind.

Bei der Untersuchung über Deutschlands steigende Verschuldung im Zeitraum von 1924—1930 kommt der Bericht an Hand amtlichen Zahlenmaterials zu der Feststellung, daß während der sieben Jahre von 1924—1930 einschließlich, Deutschlands Auslandsverschuldung schneller als seine Auslandsanlagen gewachsen sei, und zwar um 18,2 Milld. RM. Die Gesamtschuld sei auf 25,5 Milld. RM. gestiegen; diese habe aber zum Teil einen Gegenposten in den deutschen Anlagen im Ausland. An Hand der Tabelle I[3]) analysiert der Layton-Bericht dann die deutschen Zahlungsbilanzen in diesen sieben Jahren und kommt für die Jahre 1924, 1925, 1927 und 1928 zu dem Schluß, daß die in diesen Jahren an das Ausland geleisteten Zahlungen nicht aus Deutschlands eigenen Mitteln geleistet seien; das werde erst dann der Fall sein, sobald ein entsprechender Teil der kommerziellen Schulden durch Ausfuhr von Gold, Waren oder Dienstleistungen abgedeckt werde.

Demgegenüber stellt der Layton-Bericht für die Jahre 1926 und 1930 fest, daß Deutschland nur wenig Kredit aufnahm, und daß seine Ausfuhr einen Überschuß über die Einfuhr aufwies, während sich 1929 Einfuhr und Ausfuhr ausglichen.

Wir haben im I. Hauptteil die Entwicklung der deutschen Auslandsverschuldung im Rahmen der deutschen Kre-

[1]) Vgl. dazu den „Layton-Bericht".
[2]) S. Layton-Bericht, S. 16.
[3]) S. Layton-Bericht, S. 16.

ditpolitik [1]) eingehend behandelt, wobei die kurzfristigen Kredite wegen ihrer besonderen Bedeutung für das „Stillhalteproblem" hauptsächlich berücksichtigt wurden. Wir begnügen uns daher hier mit einer Wiedergabe der Anlagen IV und V zum Layton-Bericht.[2]) (Siehe S. 97/98.)

Aus den Aufstellungen in Anlage IV ergeben sich für die kurzfristige deutsche Verschuldung — ohne die von der Reichsbank kürzlich aufgenommenen Kredite — für Ende Juli 1931 (also 6 Wochen vor dem Baseler Stillhalteabkommen) folgende Zahlen im Vergleich zu Ende Dezember 1930:

Kurzfristige Schuld Deutschlands
am 31. 12. 1930: 10,3 Milld. RM.
am 31. 7. 1931: 7,4 Milld. RM.

Für die dem ersten Stillhalteabkommen vorangehende Zeit vom 1. Januar bis 1. August 1931 kommt Layton zu der Feststellung, daß in den sieben Monaten etwa 2,9 Milld. RM. kurzfristige Gelder abgezogen worden seien. Außerdem habe das Ausland langfristige Anlagen in Deutschland, Pfandbriefe und dergleichen abgestoßen, und Deutsche hätten lang- und kurzfristige Anlagen im Ausland erworben.

Insgesamt dürften diese Bewegungen etwa 3½ Milld. Reichsmark ausmachen. Dieser Abfluß sei mit etwa 1 Milld. Reichsmark aus den Auslandsguthaben der Banken, mit 2 Milld. RM. aus dem Guthaben der Reichsbank (einschließlich der etwa 630 Mill. RM., die der Reichsbank von der Bank für internationalen Zahlungsausgleich und den Zentralbanken, sowie einem New-Yorker Syndikat durch Vermittlung der Golddiskontbank zur Verfügung gestellt worden seien) und der Rest aus anderen deutschen Guthaben im Ausland gedeckt worden.

Es versteht sich von selbst, daß durch derartig umfangreiche Abflüsse auf die Dauer Währung und Valuta erheblich bedroht werden, und es ist ja auch nur infolge schwerster Drosselungsmaßnahmen der Reichsbank damals geglückt, wenigstens die Mark stabil zu erhalten; auf der anderen Seite aber waren die Erschütterungen, Zusammenbrüche und Schädigungen, die von der Kreditrestriktion der Reichsbank ausgehend über die Privatbanken auch die gesamten Zweige von Handel, Industrie und Gewerbe erfaßten, so katastrophal, daß man unter Verkennung von Ursache und Anlaß die Reichsbankpolitik als verfehlt bezeichnete, ja vielfach eine Kreditausweitung oder gar eine Inflation als Heilmittel von der Reichsbank forderte. — Angesichts dieser bedrohlichen Situation warnt der Layton-Be-

[1]) S. oben S. 2 ff.
[2]) S. Layton-Bericht, S. 19 u. 20.

richt vor einer Fortsetzung der Verschuldungspolitik in eindringlichen Worten:

„Wir möchten nur betonen, daß, wenn man weiter den Pelion auf den Ossa türmt und die alljährlichen Verpflichtungen zu der Schuld hinzukommen, die Last der Zins- und Tilgungsverpflichtungen aus kommerziellen Schulden ständig zunehmen muß, und wenn ein großer Teil der wachsenden Schuld kurzfristig aufgenommen

Anlage IV zum Layton-Bericht.

Schätzung der ausländischen Anlagen in Deutschland und der deutschen Anlagen im Ausland

(in Milliarden RM.)

	Stand Ende Dez. 1930		Stand Ende Juli 1931	
Ausländische Anlagen in Deutschland:				
Kurzfristig				
Öffentliche Liegenschaften	1,1		0,8	
Banken	7,2		5,1	
Sonstige kurzfr. Verbindlichkeiten	2,0		1,5	
Reichsbank- und Golddiskontbankkredite	0,0		0,4	
		10,3		7,8
Langfristig				
Auslandsanleihen	8,3		8,5	
Hypothekenkredite usw.	0,1		0,1	
Innerdeutsche Emissionen	0,8		0,4	
		9,2		9,0
Sonstiges				
Aktien und andere Beteiligungen	4,0		4,0	
Grundbesitz	2,0		2,0	
		6,0		6,0
		25,5		22,8
Deutsche Anlagen im Auslande:				
Kurzfristig				
Reichsbank-Devisen	0,8		0,2	
Andere Banken	2,5		1,5	
Andere kurzfristige Anlagen	2,0		1,7	
		5,3		3,5
Langfristig		4,4		5,0
		9,7		8,5

Gesamte kurzfristige Auslandsverpflichtungen am 31. März und Mitte Juli 1931:

	31. März 1931		etwa Mitte Juli 1931		Differenz	
	in Mill. RM	in %	in Mill. RM	in %	in Mill. RM	in %
USA. . . .	2093	37,1	1629	37,1	— 464	— 37,2
England . . .	1153	20,4	1051	23,9	— 102	— 8,2
Holland . . .	546	9,7	336	7,6	— 210	— 16,8
Frankreich . .	369	6,5	297	6,8	— 72	— 5,8
Schweiz . . .	785	13,9	581	13,2	— 204	— 16,4
Schweden . .	122	2,2	101	2,3	— 21	— 1,7
Sonstige Länder	571	10,2	398	9,1	— 173	— 13,9
Summe	5639	100,0	4393	100,0	— 1246	— 100,0

ist [1]), Deutschland in steigendem Maße Krisen derart ausgesetzt sein wird, wie es sie gegenwärtig durchmacht." [2])

Die Krise aber, die Deutschland damals durchmachte und aus der uns auch die drei Stillhalteabkommen bis heute nicht erlöst haben, war nur ein Teil der Weltwirtschaftskrise, die wir im Teil Ib als Weltkreditkrisis [3]) eingehend analysiert haben, und es ist erklärlich, daß Deutschland diese Weltkreditkrisis infolge seiner besonderen Belastung durch die Tribute und vor allem infolge seiner geschwächten Widerstandskraft durch die Auslandsverschuldung in besonders verheerender Weise traf. — Nur der außerordentlichen Energie des damaligen Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht, sowie seines Nachfolgers Dr. Luther, ist es zu verdanken, daß damals Währung und Valuta stabil erhalten wurden und auch das deutsche Kreditgefüge — wenn auch nur notdürftig — aufrecht erhalten blieb. Wir haben Schachts Ansichten über die Aufgaben der Reichsbank gegenüber der Auslandsverschuldung als den Hauptstörungsherd der Ruhe des deutschen Geld- und Kreditwesens im Abschnitt c) [4]) des I. Hauptteils eingehend dargelegt, das die „währungs- und kreditpolitischen Rücksichten als Er-

[1]) Vom Verfasser gesperrt.
[2]) Layton-Bericht, S. 20/21.
[3]) S. oben S. 33—49.
[4]) S. oben S. 52—58.

schwerung der deutschen Schuldnerleistung" behandelt. Wir können uns daher hier ziemlich kurz fassen und auf die auffallende Parallelität zu den entsprechenden Darlegungen des Layton-Berichtes hinweisen; diese erklärt sich sehr leicht aus der Tatsache, daß die Argumentationen dieses Berichtes deutschen Ursprungs sind. Der Layton-Bericht ist nur eine klare Zusammenfassung und Zusammenstellung des deutschen Materials und der deutschen Ziele und Pläne. Gilt das ganz allgemein für den gesamten Layton-Bericht, so auch für den hier in Frage stehenden Zusammenhang von kurzfristiger Auslandsverschuldung und Geld- und Kreditwesen, sowie für die daraus resultierenden Ziele und Pläne bezüglich der Stillhaltung.

Bevor wir auf diese näher eingehen, geben wir abschließend noch einmal Schacht das Wort zur Erklärung und Verteidigung seiner Reichsbankpolitik: „Jede Störung in dem künstlichen Ausgleich unserer Zahlungsbilanz durch Aufhören oder plötzliche Kündigung von ausländischen Krediten muß die deutsche Wirtschaft und die Gold- und Devisenlage der Reichsbank[1]) in Mitleidenschaft ziehen. Da aber die ganze bisherige Entwicklung gezeigt hat, daß wir aus eigener Kraft, d. h. aus Exportüberschüssen das Defizit unserer Zahlungsbilanz nicht auszugleichen vermögen, da wir ferner gezwungen sind, die jährlichen Reparationszahlungen von annähernd 2 Milliarden Reichsmark zu leisten neben unseren Wareneinkäufen aus dem Ausland und neben dem Zinsen- und Amortisationsdienst unserer Auslandsverpflichtungen, da es ferner unwahrscheinlich ist, daß uns immer weiter für diese Zwecke Auslandskredite zur Verfügung stehen werden, und da es endlich auch sinnlos wäre, solche Kredite immer weiter in Anspruch zu nehmen, so ist mit absoluter Sicherheit der Zeitpunkt abzusehen, wo dieses System zu Bruch geht. Die Einstellung der Youngzahlungen durch Deutschland muß erfolgen, falls nicht eine solche Steigerung unseres Exports eintritt, daß unsere Exportüberschüsse das Defizit unserer Zahlungsbilanz decken. Solange dies nicht der Fall ist, hängt die Gnade oder Ungnade der Auslandskredite über unserer Währungspolitik wie das Schwert des Damokles. Wir haben keine Währung aus eigener Kraft[2]), weil wir keinen in sich selbst ausgeglichenen Geld- und Kapitalmarkt haben, sondern wir haben eine Währung auf Kredit, die vom Ausland abhängig ist . . ., solange wir unsere Handelsbilanz nicht aus eigener Kraft[2]) ausgleichen können, solange können wir nicht

[1]) Vom Verfasser gesperrt.

[2]) Vgl. die gleichen Gedankengänge des heutigen Deutschlands: Selbsthilfe und Autarkie.

von einer eigenen deutschen Währung sprechen, solange wird die Gefahr der Kreditrestriktionen über uns schweben. Die Reichsbank muß Kreditrestriktionen eintreten lassen, wenn ihr Gold- und Devisenvorrat sich übermäßig verringert, weil die Wertbeständigkeit der Mark, die Erhaltung der Mark auf Goldparität, oberster Grundsatz bleiben muß und bleiben wird." [1])

Dabei übersieht Schacht durchaus nicht die katastrophalen Auswirkungen der Kreditrestriktionspolitik auf die Wirtschaft, aber gegenüber einem Aufgeben der Währungsstabilität hält er sie für das geringere Übel:

So wirksam das Mittel der Kreditrestriktion zur Erhaltung der Währungsstabilität sei, so müsse man andererseits doch feststellen, daß die Rückwirkungen auf Handel, Industrie, Landwirtschaft und insbesondere auf das Bankwesen erschreckend seien. Die Zentralnotenbank bilde nun einmal nicht nur in normalen Zeiten, sondern gerade in Krisenzeiten die hauptsächlichste Reserve, auf die Banken mit ihren kurzfristigen Kreditbedürfnissen zurückfallen könnten.

Gerade in den kurzfristigen Auslandskrediten erblickt Schacht eine besondere Gefahr für das deutsche Geldwesen, die leicht zu einer valutarischen Abhängigkeit Deutschlands vom Ausland führen können. Auf langfristige Entwicklungen könne sich auch die Politik der Reichsbank rechtzeitig einstellen; anders verhalte es sich dagegen bei denjenigen Krediten, die auf kurze Frist nach Deutschland gegeben würden.[2])

Zwar besitzen auch die ausländischen kurzfristigen Kredite nach Schacht völlige Sicherheit, da sie durch entsprechende Aktiva des deutschen Gold- und Devisenmarktes und ferner — und das ist die Hauptsache — durch leicht realisierbare und auch international verwertbare Mittel der deutschen Wirtschaft (Vorräte von Rohmaterialien und Halbstoffen) gedeckt seien, durch die ohne weiteres von einem zum anderen Tage genügend große Summen flüssig gemacht werden können. Hieraus sei ersichtlich, daß selbst im Falle plötzlicher Auslandskreditkündigungen nicht die Stabilität der Währung und nicht die deutsche Zahlungsfähigkeit gefährdet sei, sondern daß die katastrophalen Folgen eines solchen Ereignisses auf die deutsche Wirtschaft zurückfallen und hier allerdings verheerende Wirkungen ökonomischer und sozialer Natur anrichten würden.

Wir sind mit Absicht auf den Layton-Bericht und die Schachtschen Ausführungen über die aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen und damit für die gesamte deutsche Wirtschaft näher eingegangen,

---

[1]) Schacht, Das Ende der Reparationen, 1931, S. 142/143.

[2]) Vgl. Schacht: Das Ende der Reparationen, S. 143 ff.

weil ja gerade die Vermeidung dieser Gefahren für Währung und Wirtschaft Aufgabe und Ziel der drei Stillhalte-Abkommen gewesen ist.

Das kommt im Layton-Bericht noch deutlicher zum Ausdruck bei der Untersuchung der Frage, ob es möglich ist, eine weitere Abziehung von Mitteln aus Deutschland zu verhindern und die fällig werdenden kurzfristigen Kredite zu ersetzen, und zweitens, ob es notwendig ist, das bereits zurückgezogene Kapital ganz oder zum Teil aus ausländischen Quellen zu ersetzen.[1])

Stillhalte-Vereinbarung.

Diese beiden Fragen behandelt der Layton-Bericht in einem Abschnitt, den er selbst mit der Überschrift: „Stillhalte-Vereinbarungen" bezeichnet. Die darin enthaltenen Gedankengänge sind gewissermaßen die Motive, welche den drei Stillhalteabkommen zugrunde liegen, und sie lassen uns einen tiefen Einblick in die Aufgaben und Ziele dieser Abkommen gewinnen.

Zunächst gibt der Layton-Bericht hier die uns bereits bekannten Bestimmungen der Stillhalte-Vereinbarungen wieder und weist dabei darauf hin, daß die Aufrechterhaltung der bestehenden kurzfristigen Kredite zwar ganz bestimmte vertragliche Garantien einschließe, aber doch im wesentlichen auf wechselseitigem Vertrauen beruhe. Ferner betont er, „daß es im eigenen Interesse (der Gläubiger! D. Verf.) liegt, die Stabilität der Reichsmark[2]) zu wahren", und deshalb hätten sich „die ausländischen Gläubiger dahin geeinigt, daß nur ein Teil ihrer Reichsmarkguthaben sofort, der Rest dagegen erst nach und nach während der Laufzeit des Vertrages freigegeben werden soll"[3]).

Bezüglich des „Ersatzes der zurückgezogenen Gelder" bezeichnet es der Layton-Bericht als selbstverständlich, „daß die heimische Wirtschaft Deutschlands weiterhin so lange unter äußerstem Druck stehen wird, bis die Lage der Reichsbank entlastet[4]) und wenigstens ein Teil des umlaufenden Kapitals, das plötzlich aus der deutschen Wirtschaft herausgezogen worden ist, ersetzt worden ist."[5])

Diese Frage des Ersatzes der zurückgezogenen Gelder berührt zwar die Stillhalte-Vereinbarungen nicht unmittelbar; sie deutet aber andererseits darauf hin, daß neben der Aufrechterhaltung der bestehenden Kredite durch die Stillhaltung noch weitere wichtige Probleme des deutschen Geld- und Kreditwesens, die sich aus der

---

[1]) Vgl. Layton-Bericht, S. 21.

[2]) Vom Verfasser gesperrt.

[3]) Layton-Bericht, S. 21. — Diese Bestimmung findet sich jedoch nur im Baseler Abkommen, da es sich später herausstellt, daß diese Regelung undurchführbar war.

[4]) Vom Verfasser gesperrt.

[5]) Layton-Bericht, S. 22.

kurzfristigen Auslandsverschuldung ergeben, der Lösung harren. Dazu gehört ferner noch die Frage der „Möglichkeiten der Umwandlung eines Teils der kurzfristigen Kredite in langfristige“ [1]) als zweiter Teil des Auftrages der Layton-Berichterstatter und schließlich die Untersuchung über Deutschlands „Bedarf an langfristigen Krediten“ [2]).

Diese Fragen führen teilweise schon über unser Thema hinaus, zeigen aber die Wege, die bereits, wenn auch vorerst nur zaghaft und unvollkommen, im zweiten und dritten Stillhalte-Abkommen beschritten worden sind; in Zukunft wird sich immer mehr die Notwendigkeit herausstellen, auf diesem Wege weiter fortzuschreiten, um anstelle der unzulänglichen Zwischenlösungen eine End- und Dauerlösung zu schaffen, die allein in der Lage ist, eine tatkräftige und dauerhafte Stabilität der deutschen Währung, der deutschen Valuta und des deutschen Kreditwesens zu gewährleisten. —

2. Vermeidung der aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen.

Die aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen bedeuten naturgemäß zugleich eine außerordentliche Gefahr für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen. Ist doch die Stabilität der Währung das auf die Dauer unentbehrliche Fundament, auf dem sich alle geschäftlichen Transaktionen von Handels- und Industrieunternehmungen abspielen, und pflegt doch eine Erschütterung des Geldwesens — wie die Erfahrungen der Inflation und die den Stillhalte-Vereinbarungen voraufgehenden katastrophalen Zusammenbrüche infolge der Abzüge der kurzfristigen Auslandskredite und infolge der Kreditrestriktion der Reichsbank deutlich beweisen — stets eine je nach der Liquidität des betreffenden Unternehmens verschieden große Schädigung jedes einzelnen Handels- und Industrieunternehmens herbeizuführen. Wir haben darauf bereits im vorigen Abschnitt hingewiesen und dabei festgestellt, daß die Störungen des deutschen Geld- und Kreditwesens im Falle plötzlicher Auslandskreditkündigungen in ihren katastrophalen Folgen letzten Endes auf die deutsche Wirtschaft zurückfallen und hier verheerende Wirkungen anrichten.

„Solche Verheerungen müssen sich in einem hochentwickelten Industrieland ganz anders bemerkbar machen als in einem noch wenig entwickelten Land, das in der Hauptsache

[1]) Anmerkung, Layton-Bericht, S. 25.
[2]) Anmerkung, Layton-Bericht, S. 24.

von seiner agrarischen Basis und von der unmittelbaren Verwertung seiner Rohstoffe lebt. Ein Agrar- und Rohstoffland kann sich allen Konjunkturschwankungen wesentlich leichter anpassen und kann die Schäden solcher Konjunkturschwankungen viel leichter überwinden als ein hochentwickeltes Industrieland, das ständig für eine zahlreiche industrielle Arbeiterbevölkerung Beschäftigung und Absatzmärkte finden muß. An keiner Stelle der Welt finden wir noch einmal die Erscheinung, daß ein hochentwickeltes Industrieland ohne ausreichende heimische Kapitalkraft dasteht." [1])

Zum Beweise für diese Ausführungen Schachts erinnern wir nur an die bereits bei dem Abschnitt I b [2]) behandelten Zusammenbrüche gerade bei den bedeutendsten deutschen Konzernen wie Waldhof, Karstadt, Linoleum, Nordstern, Nordwolle, die im Gefolge der Nichterneuerungen oder Abziehungen kurzfristiger Kredite im Jahre 1931 eintraten und die ihrerseits wiederum eine Reihe anderer Unternehmungen des Handels und der Industrie und vor allem des Bankwesens (Danatbank!) mit in den Strudel des Zusammenbruchs hineinrissen, wie das im Zeitalter der gegenseitigen Verflechtung der Unternehmungen und der engen Verbindung von Industrie und Handel mit den Großbanken (Effektenbanken) nicht anders möglich ist. Erinnert sei hier ferner auch noch an den Zusammenbruch der Frankfurter Allgemeinen Versicherungs-A.-G. im 2. Halbjahr 1929, der die ganze deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft zog und eine Vertrauenskrise größten Stils zur Folge hatte. —

Schließlich sei noch darauf hingewiesen, daß Erschütterungen von Währung, Valuta und Kreditwesen sich auf die Außenhandelsunternehmungen und das internationale Fracht- und Bankgeschäft besonders empfindlich auswirken; auch dafür finden sich in der Geschichte der deutschen Kreditrestriktionen und Devisensperre seit 1924 bis zur Gegenwart genügend Belege, die beweisen, daß stabile und geordnete Geld- und Kreditverhältnisse die unentbehrliche Voraussetzung für eine Beteiligung am internationalen Handel, Verkehr und Bankgeschäft sind.

Es braucht kaum besonders gesagt zu werden, daß die Vermeidung der dargelegten Gefahren der kurzfristigen Auslandsverschuldung für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen als die eigentlichen Träger der deutschen Wirtschaft eines der Hauptziele der deutschen Unterhändler bei der Aufrechterhaltung der deutschen Auslandskredite durch Stillhalte-Vereinbarungen gewesen ist. — — —

---

[1]) Schacht, Das Ende der Reparationen, S. 147.

[2]) Siehe S. 45.

b) Wirkungen der drei Stillhalte-Abkommen.

Wir wenden uns nunmehr dem kritischen Teil zu, der die Frage zu prüfen hat: Welche beabsichtigten und welche unbeabsichtigten Auswirkungen haben die drei Stillhalteabkommen gezeitigt? Haben sie die von Gläubigern und Schuldnern auf sie gesetzten Hoffnungen erfüllt, und welche unbeabsichtigten, bzw. unerwarteten Wirkungen sind eingetreten? Naturgemäß ist, daß unsere Würdigung der Stillhaltevereinbarungen vor allem die Frage behandelt: Wie haben sich diese für die deutschen Schuldner und die deutsche Wirtschaft ausgewirkt?

Es ist davon auszugehen, daß auch die Väter des Stillhaltegedankens sich über die Unzulänglichkeit desselben als Heilmittel für die deutsche Wirtschaft klar waren; das kommt deutlich schon im Layton-Bericht zum Ausdruck, wenn es da heißt, die Regierungsvertreter seien sich vollkommen bewußt gewesen, daß ihre den Bankiers gemachten Vorschläge bezgl. der Stillhaltung keine Lösung des Problems war, sondern nur ein Mittel, Zeit zu gewinnen, in welcher Schritte für die Wiederherstellung des deutschen Kredits unternommen werden könnten.[1])

Damit ist der Maßstab gewonnen, den die Beurteilung bei der Prüfung der Auswirkungen der drei Abkommen anzulegen hat: Ist es gelungen, Zeit zu gewinnen und der deutschen Wirtschaft eine Atempause zu gewähren? Und ferner: Sind die im vorigen Abschnitt dargelegten Einzelziele der Stillhalte-Vereinbarungen erreicht worden?

Die Vermeidung der aus der kurzfristigen Verschuldung drohenden Gefahren.

1. Für die deutsche Währung und das deutsche Kreditwesen.

Wir haben im Abschnitt III a, 1, nachzuweisen versucht, daß die Aufrechterhaltung der Deutschland gewährten kurzfristigen Kredite durch die Stillhalte-Vereinbarungen in erster Linie der Sorge der Auslandsgläubiger und der Auslandsregierungen um die Stabilität des deutschen Geld- und Kreditwesens entsprang. Die Auslandsgläubiger sahen darin die einzige Garantie für die spätere Rückzahlung ihrer Kredite, und die auswärtigen Regierungen waren langsam zu

[1]) Vgl. dazu den „Layton-Bericht".

der Einsicht gekommen, daß „die finanzielle Stabilität Deutschlands, die für die Interessen der ganzen Welt wesentlich ist“ [1]), in ihrem eigensten Interesse unbedingt aufrecht erhalten werden müsse.

Wenn wir nun die Auswirkungen der drei Stillhalte-Abkommen auf das deutsche Geld- und Kreditwesen untersuchen, so kann zunächst summarisch festgestellt werden, daß die deutsche Währung in den Jahren 1931 (ab August), 1932 und 1933 bis zur Gegenwart stabil geblieben ist, und daß auch das deutsche Kreditwesen sich im großen und ganzen gut behauptet hat. — Es ist nun kaum möglich, im einzelnen nachzuweisen, welchen Anteil die Stillhalteabkommen an diesem Tatbestand haben und inwieweit andere Faktoren politischer und wirtschaftlicher Art an diesem Erfolg mitgewirkt haben; ebenso gilt das mehr oder minder für die Untersuchung aller Auswirkungen der Stillhalteabkommen. Wir müssen uns daher darauf beschränken, einen Wahrscheinlichkeitsbeweis zu führen.

Das Baseler Abkommen.

Was zunächst das Jahr 1931 anlangt, so ist darauf hinzuweisen, daß den Stillhalte-Vereinbarungen im Baseler Abkommen vom 17. September 1931 die Verkündung des Hooverplans bezüglich des Reparationsfeierjahres am 22. Juni 1931 vorangegangen war. Aber weder diese Befreiung Deutschlands von den Reparationszahlungen auf die Dauer eines Jahres, noch auch das Baseler Abkommen reichten aus, die Stabilität der Reichsmark zu garantieren; vielmehr mußte als weitere Maßnahme eine strenge Beschränkung des deutschen Devisenverkehrs durchgeführt werden.[2])

Daß aber trotz dieser Einschränkung die Bedeutung des Basler Stillhalte-Abkommens für das deutsche Geld- und Kreditwesen nicht zu unterschätzen ist, geht schon rein äußerlich aus der Tatsache hervor, daß durch dieses Abkommen kurzfristige Kredite in Höhe von 5 Milld. RM. erfaßt und damit dem plötzlichen Abzug seitens der Gläubiger entzogen wurden. Die Wichtigkeit dieser Tatsache wird erst deutlich, wenn man bedenkt, daß im Herbst 1931 die Weltkreditmärkte das Bild völliger Störung zeigten: Die Weltwirtschaft bewegte sich damals in einem verhängnisvollen Irrkreis. Infolge der schwierigen Wirtschaftslage stellten die am stärksten in Mitleidenschaft gezogenen Länder nicht nur weitere Neuausleihungen ein, sondern sahen sich auch zu einer Zurückziehung früher gewährter Kredite veranlaßt. Dadurch verschärfte sich aber die Krise immer mehr, da die kapitalschwachen Länder durch diese Verengung vollends erdrückt wurden; sie wurden nach einem Schlagwort jener Zeit „kreditunwürdig“. Auf der anderen

[1]) S. Deutsches Kreditabkommen von 1932, S. 3.
[2]) Siehe oben S. 48.

Seite litten die kapitalstarken Länder unter dem Kapitalüberfluß der zurückgezogenen Beträge, die vollkommen brachlagen. Im weiteren Verlaufe des Jahres griff die Vertrauenskrise mehr oder minder auf fast alle Staaten Europas über, so besonders auf *England* im September und kurz darauf auf *Schweden*, die durch die Krise gezwungen, zu außergewöhnlichen Maßnahmen griffen, die eine Abkehr von allen seitherigen Grundlagen bedeuteten.[1])

Im Gefolge dieser Weltkreditkrise hatte sich nach der Schätzung des Layton-Berichtes die *kurzfristige* Auslandsverschuldung Deutschlands in den ersten sieben Monaten von 1931 durch die *Kreditabzüge* von 10,3 auf 7,4 Milld. RM. verringert. Davon entfielen auf die Banken 5,1 (Ende 1930: 7,2) Milliarden RM., auf die öffentliche Hand 0,80 (1,10) Milld. RM. und der Rest auf private Schuldner. Die Rückzahlungen wurden im wesentlichen aus den Devisen und Goldreserven der Reichsbank bestritten, welche bis zum 13. Juli etwa 2 Milld. RM. abgab, zum geringeren Teil aus den Auslandsguthaben der Banken, welche Ende Juli nur noch etwa 500 Millionen RM. betrugen.[2])

Durch das Baseler Abkommen, das am 1. September in Kraft trat, wurde diesen plötzlichen *Kreditrückziehungen mit ihren gefährlichen Auswirkungen auf Reichsbank und Privatbanken*, wenn auch zunächst nur auf 6 Monate, Einhalt geboten. Das Abkommen beließ Deutschland den am 31. Juli vorhandenen Restbestand an Krediten, allerdings mußte dafür *erhöhte Sicherheitsleistung* geboten werden in Form direkter Verpflichtung der Bankkunden bei Rembourskrediten und Teilübertragungen auf die Golddiskontbank. Nur die *Markguthaben* (insgesamt 750 Mill. RM.) mußten freigegeben werden; die Saison- und Effektenkredite fielen überhaupt nicht unter das Abkommen. Auch die Devisenterminengagements waren ohne weiteres abzuwickeln, und schließlich wurde auch der Zins- und Amortisationsdienst der *langfristigen* Auslandsanleihen nicht unterbrochen.

Die Reichsbank. Infolge der *Freigabe der Markguthaben* verschlechterte sich der *Status* der Reichsbank Ende September erheblich, so daß die Reichsbank nach einer *neuen Goldabgabe* von 74 Mill. RM. nur noch über 1300 Mill. Gold und 139 Mill. RM. an Deckungsdevisen verfügte. Zieht man jedoch hiervon die Dollar 100 Mill. des internationalen Notenbankkredits sowie den Dollar-50-Mill.-Kredit der Golddiskontbank[3]) ab; so ergibt sich, daß die Reichsbank in Wirklichkeit nur noch über etwa 800 Mill. RM. eigene Deckungsreserven verfügte.

---

[1]) Vgl. dazu etwa: Die Wirtschaftskurve von 1931.

[2]) Vgl. dazu den Bericht des „Beratenden Sonderausschusses der B.J.Z." nach der Frankfurter Zeitung v. 29. 12. 1931.

[3]) Vgl. dazu oben S. 46.

Die Berliner Großbanken.

Nicht minder empfindlich wie die Reichsbank waren die Berliner Großbanken von den plötzlichen kurzfristigen Auslandskreditabzügen betroffen worden[1]); sie büßten vom 31. März bis zum 31. Juli 2611 Mill. RM. Kreditoren ein, davon im Juni und Juli allein je 1100 Mill. RM. Erst im August trat eine Verlangsamung der Kreditabzüge ein. Diese waren von den Banken in der Form beglichen worden, daß sie ihren Akzeptumlauf erhöht hatten, und zwar um etwa 250 Mill. RM. Der Hauptanteil der Abzüge wurde jedoch durch erhöhte Wechseleinreichungen bei der Reichsbank finanziert. Das Wechselportefeuille, das am 31. März 1930 noch 2548 Mill. RM. erreicht hatte, sank bis zum 31. Juli 1931 auf 1280 Mill. RM. Die Großbanken hatten bis zum 13. Juli die Debitoren nur vorsichtig abgebaut, und zwar im Verlaufe der Monate März bis Juli nur um 400 Mill. RM., und selbst von diesen war ein Teil infolge Umwandlung von Buchkrediten in Wechsel nur scheinbar realisiert worden.[2])

Als dann aber nach der Julikrise die Banken einen generellen Debitorenabbau durchzuführen versuchten, wandte sich die Reichsbank aus konjunkturpolitischen Gründen gegen eine allzu scharfe und schematische Kreditrestriktion; sie nahm mit dem Giro oder Akzept der Akzept- und Garantiebank in erheblichem Umfange ausgesprochene Finanzwechsel herein, veranlaßte die Banken zu einem schonungsvollen Abbau der erhöhten Kreditbeanspruchung und sagte sogar die Diskontierung von Erntefinanzierungs- und Rußlandwechseln zu. „Ihre Kreditbeanspruchung, die am 31. Juli (einschließlich der weiter begebenen und unsichtbaren Wechsel) den Rekordbestand von 4370 bis 4470 Mill. RM. erreicht hatte, war bis zum 31. August auf 3850 bis 3950 Mill. RM. gesunken. Ende September erreichte sie einen neuen Rekord von 4500 bis 4600 Mill. RM., weil die Abwicklung der ausländischen Markguthaben und die indirekte Finanzierung der Sparkassenauszahlungen große Ansprüche stellte . . . Eine gewisse Spannungserleichterung brachte den Banken die leichte Besserung der Kassenlage des Reiches, das in den Sommermonaten etwa 300 Mill. RM. kurzfristige Kredite zurückzahlen konnte.“ [3])

So also war die Lage der Reichsbank und der Banken beim Inkrafttreten des Baseler Abkommens am 1. September 1931, und man versteht, daß in dieser prekären Situation die „Stillhaltung“, wenn auch nur für 6 Monate, eine bedeutende Erleichterung und Beruhigung sowohl für die Reichsbank und die von ihr betraute Währung als auch für die in ihrer Liquidität aufs höchste gefährdeten Privatbanken bedeuteten.

[1]) Vgl. dazu oben S. 45.
[2]) Vgl. dazu „Die Wirtschaftskurve“ a. a. O.
[3]) Wirtschaftskurve, a. a. O. S. 241.

Allerdings war diese Entlastung wesentlich psychologischer Natur, außerdem dauerte sie nur kurze Zeit an und konnte sich daher auf die ganze Wirtschaft kaum auswirken. Deutschland hatte sich zu dem von England und insgesamt 30 anderen Ländern eingeschlagenen Weg der Abkehr vom Goldstandard zur Ableitung des Überdrucks der Weltkreditkrise nicht entschließen können, vielmehr ist die Reichsbankpolitik der Jahre 1930 und 1931 gekennzeichnet durch den unbeirrbaren Willen, über alle Erschütterungen hinweg die Währung intakt zu halten. Das blieb natürlich nicht ohne schwerste Folgen für die deutsche Wirtschaft, deren Lage um die Jahreswende 1931/1932 sich etwa folgendermaßen beschreiben läßt:

Der Deflationsdruck lastete in seiner vollen Schwere auf Deutschland, da ihm einerseits Devisen, auf der anderen Seite Kredit und Kapital fehlten. Allein im Jahre 1931 hat Deutschland etwa 5 Milliarden Auslandskredite zurückgezahlt, und zwar 3 Milliarden durch den Ausfuhrsaldo und 2 Milliarden in Gold [1]), wodurch naturgemäß die Währungsreserve der Reichsbank empfindlich geschwächt wurde. Hinzu kam die Beanspruchung der Reichsbank für die Zwecke der Osthilfe, der Russenexporte, der Bankensanierung und der Kommunalumschuldung. Es blieb ihr daher zunächst nur übrig, durch Verhinderung des weiteren Devisenabflusses den vorhandenen Kreditraum zu erhalten und die Währung stabil zu halten.

Man darf wohl sagen, daß der eigentliche Sinn des Basler Abkommens, Deutschland eine Atempause zu verschaffen, nur unvollkommen erreicht worden ist, denn Deutschland hat vom 31. Juli bis Ende November 1931 tatsächlich neben der Aufbringung der kurzsichtigerweise von den Auslandsgläubigern überhöhten Zinsen über eine Milliarde RM. an kurzfristigen Krediten zurückgezahlt; damit waren die Auslandsschulden der Banken auf weniger als auf die Hälfte ihres Höchststandes, nämlich auf 4 Milld., zurückgegangen, wenn man die 630 Mill. von der Reichsbank inzwischen aufgenommenen Hilfskredite außer Acht läßt.[2])

„Diese Kreditrückzahlungen vollzogen sich hauptsächlich auf dem Wege einer abnehmenden Ausnutzung der Rembourskredite, die teilweise auf der Einschrumpfung des Außenhandels, noch mehr aber auf das schärfere Sichten der eingereichten Wechsel durch die amerikanischen Banken (Eligibility-Klausel des Stillhalteabkommens) beruhte.“ [3]) Dadurch wurden die Währungsreserven der Reichsbank nochmals

---

[1]) und [2]) Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve von 1931, Nr. 4.

[3]) Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve von 1931, Heft 4, S. 356 ff.

geschwächt und erreichten Mitte Dezember einen Tiefstand von insgesamt nur noch 1160 Mill. RM., wovon eigentlich noch die 630 Mill. geliehenen Reserven abgezogen werden müssen. Erstaunlicherweise hielt sich trotzdem die Mark im Ausland völlig auf ihrer Parität.

Das ist um so erstaunlicher, als die Deckung der Noten weit unter den bankgesetzlichen Normalsatz von 40 Proz. gesunken war und sich Ende des Jahres 1931 auf etwa 25 Proz. stellte. Trotzdem entschloß sich die Reichsbank am 1. Dezember zu einer Senkung des Diskontsatzes von 8 auf 7 Proz., um die von der Regierung in der Notverordnung vom 8. Dezember 1931 angestrebte Senkung der Selbstkosten der Wirtschaft zu unterstützen.

Nicht nur die Reichsbank, sondern auch die Kreditbanken ermäßigten ihre durch die Diskontsenkung automatisch um 1 Proz. verringerten Debetzinsen noch um ein weiteres Prozent (auf insgesamt 10 Proz.); damit machten sie allerdings nur die während der Krise erfolgte Verteuerung wieder wett. Ferner versuchten sie einen Ausgleich durch schärfere Kartellierung der Habenzinsen herbeizuführen. Im übrigen wurden die Sparkassen in den letzten Monaten durch inländische Abhebungen stärker in Anspruch genommen als die Kreditbanken. Wenn trotzdem die Kreditoren der Banken von Ende Juli bis Ende Oktober 1931 um 1,7 Milld. RM. zurückgingen, so liegt das vornehmlich an der Rückzahlung ausländischer Kredite; gegenüber dem Höchststand von 1930 betrug die Kreditorenverminderung sogar annähernd 7 Milliarden.[1])

Zusammenfassend läßt sich über die Auswirkungen des Baseler Abkommens auf das deutsche Geld- und Kreditwesen also sagen: War von vorne herein eine endgültige Besserung und Beruhigung gar nicht bezweckt und erwartet worden, so wurde nicht einmal das bescheidene Ziel des Abkommens, Deutschland eine Atempause zu gewähren, im vollen Maße erreicht. Dafür war die Laufzeit des Abkommens zu kurz bemessen und seine Bestimmungen zu sehr von einseitigen Gläubigerinteressen getroffen. Das gilt vor allem bezüglich der reichlich überhöhten Zinsforderungen der Auslandsgläubiger und der zu scharfen „Eligibility-Klausel" des Abkommens und bezüglich einer Reihe anderer Unvollkommenheiten, auf die noch zurückzukommen sein wird. Die Folge davon war eine Belastungsprobe schwerster Art für die deutsche Notenbank und die deutschen Kreditbanken. Wenn trotzdem die deutsche Währung stabil blieb und sogar das deutsche Kre-

[1]) Vgl. dazu Wirtschaftskurve, a. a. O. und Bericht des „Beratenden Sonderausschusses der B.J.Z.", a. a. O. S. 3.

ditbanken-System in großzügiger Weise saniert werden konnte, so ist das im wesentlichen zurückzuführen auf das große Verantwortungsbewußtsein der deutschen Reichsbank und der deutschen Regierung, die unter Einsatz der letzten Reserven die deutsche Währung bis zum äußersten verteidigten.[1]) Andererseits aber waren die Auswirkungen der Deflationskrise auf die deutsche Wirtschaft so katastrophal, daß von ihr immer wieder Kreditausweitung und Abwertung der Mark (Devalvation) gefordert wurden, Pläne, gegen die sich die Reichsbank ebenso energisch wehrte, wie gegen alle von Wissenschaft und Praxis vorgeschlagenen „Währungsexperimente", und diese Haltung hat der tatkräftige Reichsbankpräsident Dr. Luther bis zur letzten Stunde seiner Amtszeit verteidigt.[2])

Im übrigen aber bewies die Entwicklung der deutschen Wirtschaft unter der Laufzeit des Baseler Abkommens eines mit voller Deutlichkeit, nämlich daß nur eine Umkehr der Kreditpolitik in der ganzen Welt den über der Weltwirtschaft und ganz besonders über Deutschland lastenden Druck der Deflationskrise mildern könne, und daß Deutschland nicht durch eine kurzfristige Verlängerung der Stillhalteabkommen, sondern nur durch eine Konsolidierung wenigstens für einen Teil seiner Auslandsschulden geholfen werden könne.

Das deutsche Kreditabkommen von 1932.

Schon der auf Antrag Deutschlands erstattete „Bericht des Beratenden Sonder-Ausschusses der B. J. Z." über die deutsche Wirtschaftslage zum Ende des Jahres 1931 war in seinen Schlußfolgerungen zu folgenden bedeutsamen Resultaten gelangt:

„Unter diesen Umständen erheischt das deutsche Problem, das in weitem Maße die Ursache für die steigende finanzielle Lähmung der Welt ist, ein gemeinsames Handeln, das nur von den Regierungen ausgehen kann . . .

Die wirtschaftliche Abhängigkeit der verschiedenen Länder der Welt untereinander bedarf heute keiner Beweise mehr; die letzten Jahre haben sie in aller Deutlichkeit gezeigt . . .

So ist seit Juli (1931! D. Verf.) offensichtlich, daß, wenn der Krise, die Deutschland niedergeworfen hat, nicht gesteuert wird, sie sich auf das übrige Europa ausbreiten, das mühsam aufgebaute Kreditsystem zerstören und tiefgehende Rückwirkungen auf andere Teile der Welt mit sich bringen wird . . ."

Das Jahr 1931 ist noch nicht zu Ende, und schon hat die Krise gewaltige Dimensionen angenommen; eine Währung

---

[1]) Vgl. dazu Bericht des „Beratenden Sonderausschusses der B.J.Z." in der Frankfurter Zeitung v. 29. 12. 1931, Nr. 964, Teil II.

[2]) Vgl. dazu Dr. Luthers Rede in Frankfurt am 17. 2. 1933.

nach der anderen kommt ins Wanken und Schwierigkeiten häufen sich an, die, wenn nichts geschieht, Vorboten weiterer Katastrophen sein werden. Die Arbeitslosigkeit ist gestiegen; die Börsen bleiben geschlossen; das Wirtschaftsleben hat einen Tiefstand erreicht, auf dem es nur mühsam unter Kreditrestriktionen, scharfer Devisenregulierung und lähmenden Einschränkungen des internationalen Handels fortgeführt wird. Die Wirkungen der zurückgehenden wirtschaftlichen Tätigkeit machen sich allmählich in einem Land nach dem anderen fühlbar." [1])

Im Anschluß an diese außerordentlich wesentlichen Feststellungen des „Beratenden Sonderausschusses" schließt dann der Bericht mit der Mahnung, Schritte zu tun, „um den energischen Maßnahmen, mit denen die deutsche Regierung die Stabilität ihrer Währung verteidigt [2]), dauernde Wirkung zu sichern..."

„Die Aufrechterhaltung der Stabilität der deutschen Währung, wie die jeder anderen Schuldnernation, kann in größte Gefahr gebracht werden, wenn das Vertrauen der Kapitalgeber verloren geht." [1])

Wie bereits erwähnt, hatten schon im Dezember 1931 Verhandlungen über die Verlängerung des Baseler Abkommens eingesetzt und nach 6wöchigem Ringen von großer Hartnäckigkeit am 23. Januar 1932 zu dem „Agreement for further maintenance of short-term-Banking Credits to Germany" geführt, das als „Deutsches Kreditabkommen von 1932" bezeichnet wird. Das Baseler Stillhalte-Abkommen lief am 29. Februar 1932 ab, und die Laufzeit des neuen Abkommens begann am 1. März 1932 auf die Dauer eines Jahres.

Unter dem Gesichtspunkt der Stabilität der deutschen Währung und der Sicherung des deutschen Kreditwesens war es von höchster Bedeutung, daß durch dieses Abkommen die kurzfristigen Auslandsschulden um ein Jahr verlängert wurden und unter gewissen Voraussetzungen sogar eine 5- oder 10jährige Festlegung von Krediten ermöglicht wurde. Die Wichtigkeit dieser Regelung wird rein zahlenmäßig schon daraus ersichtlich, daß durch das Abkommen ca. 4,4 Milliarden kurzfristige Auslandskredite erfaßt wurden. Nach Angaben des „Deutschen Volkswirts" hatte sich der Umfang der Stillhaltekredite von Sommer 1931 bis zum 29. Februar 1932 von mehr als 6 Milld. auf den angegebenen Betrag ermäßigt, in der Hauptsache durch große Rückzahlungen, aber in Höhe von einigen Hundert Millionen auch durch die Entwertung des Pfundes. Während der Dauer des Abkommens trat ein weiterer Rückgang der Schulden um rund 600 Millionen RM. ein, wovon etwa 420 Millionen RM. auf die 10prozentige Kürzung der

[1]) Bericht des „Beratenden Sonderausschusses" Abschnitt II „Schlußfolgerungen", Frankfurter Zeitung a. a. O.

[2]) Vom Verfasser gesperrt.

Kreditlinie entfallen, während ein Rest von etwa 50 Millionen RM. in den letzten Monaten der Laufzeit des Abkommens bar tranferiert wurden. („Vorzugsrecht" der Gläubiger.) Rund 80 Millionen RM. wurden von der Golddiskontbank zurückgezahlt und ca. 100 weitere Millionen RM. auf Grund der „Schweizer Klausel".[1])

Umfang der Stillhalte-Kredite.

Nach den Berechnungen des „Instituts für Konjunkturforschung" belief sich der Gesamtbetrag der der Stillhaltung unterliegenden ausländischen Kurzkredite im März 1932 auf 5,8 Milld. RM., wovon 0,43 Milld. RM. zur Zeit des Vertragsschlusses nicht in Anspruch genommen waren. Die restlichen 5,4 Milld. RM. unterteilen sich wie folgt:

Kurzfristige Auslandsschulden Deutschlands, die der Stillhaltung unterliegen
(in Millionen RM.)[2]):

Gläubigerländer	insgesamt	davon an	
		Deutsche Banken	Handels- und Ind.-Firmen
Vereinigte Staaten	1908	1726	182
Großbritannien .	1052	760	292
Schweiz	953	549	404
Niederlande . . .	941	317	624
Frankreich	270	242	28
Übrige Länder . .	244	129	115
Summe:	5368	3723	1645

Das „Institut für Konjunkturforschung" schätzt den Gesamtbetrag der ausländischen Kurzkredite zur Zeit der Stillhalte-Verhandlungen vor dem 2. Abkommen auf etwa $9^1/_2$—10 Milld. RM. Zu den der Stillhaltung unterliegenden 5,8 Milld. RM. treten nämlich noch hinzu: 930 Mill. RM. Kredite der Reichsbank, Golddiskontbank und Anlagen der B.J.Z.; 200—300 Millionen RM. kurzfristige Schulden der Länder und Gemeinden und mindestens $2^1/_2$ Milliarden RM. direkte Kredite ausländischer Industrie- und Handelsfirmen an deutsche Unternehmungen.[3])

---

[1]) Vgl. dazu: „Der deutsche Volkswirt" v. 24. 2. 1933 S. 667.

[2]) Nach: Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin, 1932, 6. Jahrgang.

[3]) Vgl. dazu: Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin, 1932, 6. Jahrgang, Heft 4, Teil A. S. 37.

Seit dem Abschluß des neuen Abkommens, und man kann wohl auch sagen infolge des günstigen Ausgangs der Stillhalteverhandlungen flauten in den ersten Monaten des Jahres 1932 inländische Nachwirkungen der Kreditkrise vom Juli 1931, die im Oktober 1931 ihren Höhepunkt erreicht hatten, erstmals ab. Allerdings zeigten sich diese günstigen Wirkungen vornehmlich in einem Zuwachs der Spareinlagen und in einer Entspannung der Lage der Kreditbanken. Dagegen brachte das Abkommen der Reichsbank keine direkte Erleichterung. Vielmehr mußte entsprechend der 10prozentigen Kürzung der privaten Kreditlinien bei der Anfang März erfolgenden Verlängerung des Rediskontkredites von 100 Mill. Dollar eine 10prozentige Rückzahlung zugestanden werden; ferner sah das neue Sonderabkommen über die rund 250 Mill. kurzfristige Auslandsschulden der Kommunen und Länder eine 10prozentige Abzahlung vor. Durch all diese Vorgänge wurden die Valutareserven der Reichsbank weiter erheblich geschmälert, so daß sie am 7. April 1932 nur noch 1021 Mill. RM. betrugen, d. h. eine 25prozentige Deckung des Notenumlaufs.[1])

Infolge dieser starken Beanspruchung der Reichsbank, deren Devisenbedarf für die Verzinsung und normale Tilgung der Auslandsschulden allein monatl. 120—150 Mill. RM. betrug, wurden in der Tat Erwägungen gepflogen, im Interesse der Währungsstabilität ein Transfermoratorium für die Verzinsung oder wenigstens für die Tilgung der langfristigen Auslandsschulden in Anspruch zu nehmen; indessen kamen Regierung und Reichsbank zu dem Entschluß, angesichts der im Juni stattfindenden Reparationskonferenz (Lausanne), einen solchen Schritt zu unterlassen.

Anfang März nahm die Reichsbank eine Diskontermäßigung um 1 Proz. auf 6 Proz. vor und entschloß sich im Anschluß an ihre Beteiligung bei der Rekonstruktion der Großbanken und die dadurch erfolgte Abnahme ihrer Kreditbeanspruchung am 8. April 1932 zu einer weiteren Diskontermäßigung auf 5½ Proz., womit fast wieder das Niveau vor der Kreditkrise erreicht war. Auch der Geldumlauf zeigte infolge des Rückflusses gehamsterter Noten und wohl auch aus saisonmäßigen Gründen im 1. Vierteljahr 1932 eine Rückbildung.

Im ganzen Verlaufe des „Deutschen Kreditabkommens von 1932", also vom 1. März 1932 bis zum 28. Februar 1933 befand sich die Reichsbank in bezug auf die Zinspolitik in einem eigenartigen Dilemma, das durch die hohe Auslandsverschuldung und durch die geringe Goldreserve der Reichsbank geschaffen war. Einerseits gebot nämlich die besonders ungünstige Wirtschaftskonjunktur in Deutschland eine besonders starke Kreditverbilligung; auf der anderen Seite aber zwang die ungünstige

[1]) Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve von 1932, Heft 1.

Lage des Devisenmarktes dazu, einen möglichst hohen Anreiz zur Kreditbelassung in Deutschland durch hohe Zinssätze zu geben. Das galt vornehmlich für die Verhinderung der Rückzahlung ausländischer Kurzkredite durch deutsche Schuldner, weil die Heranziehung neuer Kredite nach Lage der Dinge gar nicht in Betracht kam. —

Zur Verhinderung weiterer Devisenabzüge sah sich die Reichsbank gezwungen, den Diskont ständig um einen gewissen Prozentsatz über den internationalen Zinssätzen zu halten, so sehr auf der anderen Seite der andauernde Rückgang der Inlandkonjunktur eine Minderung des Kreditdrucks erfordert hätte.

Aber trotz Stillhalte-Abkommen und trotz verschärfter Devisenbewirtschaftung war die völlige Abkapselung der deutschen Kreditmärkte nicht erreicht worden. Die Kreditabziehungen oder freiwillige Kreditrückzahlungen dauerten im Jahre 1932, wenn auch in vermindertem Umfange, an. Da auf der anderen Seite das Ausland sich nach wie vor gegen die Aufnahme deutscher Waren sperrte, konnte die Erfüllung der wenn auch reduzierten, so doch noch sehr bedeutenden Zahlungsverpflichtungen nur durch eine Beeinträchtigung des Devisenvorrates und damit also durch eine Verminderung der Bewegungsfreiheit der Reichsbank durchgeführt werden. Auch von dieser Seite her also verlangte das Problem der Auslandsverschuldung immer stärker eine Lösung, welche den durchaus gerechtfertigten Kreditansprüchen der deutschen Wirtschaft Rechnung trug. Solange indes das Ausland ein so geringes Verständnis für die Notlage Deutschlands zeigte, konnte eine Befestigung des damaligen Schwebezustandes nicht erwartet werden, von einem Aufbau neuer Kreditbeziehungen ganz zu schweigen.

Immerhin setzte die Reichsbank ihre Politik der Kreditverbilligung bis an die Grenze des Möglichen fort: Am 29. April 1932 senkte sie ihren Diskont weiter von 5½ auf 5 Prozent und erreichte damit wieder den Satz, der bis zum 13. Juni 1931 gegolten hatte. Einer weiteren Ermäßigung standen bis zur Lausanner Konferenz die Bestimmungen des Bankgesetzes § 29 entgegen, der vorschreibt, daß der Diskont nicht weniger als 5 Proz. betragen darf, solange die Notendeckung, die Ende Juni 1932 nur 24,1 Prozent erreichte, unter dem bankgesetzlichen Normalsatz von 40 Proz. liegt.

Nach Ratifizierung des Lausanner Abkommens wurde diese Hemmung auf zwei Jahre suspendiert, und am 21. September 1932 nahm die Reichsbank eine weitere Diskontsenkung von 5 auf 4 Proz. vor, ein Satz, der bis heute noch Gültigkeit hat.

Entspannung bei der Reichsbank.

Diesen bemerkenswerten Schritt ließ die seit März sich fortsetzende Abnahme der Kreditbeanspruchung der Reichsbank als gerechtfertigt erscheinen. Von der Ende 1931 erreichten Rekordhöhe von fast 5 Milliarden RM. ging

diese bis Ende März 1932 auf 3607 Mill. zurück und bis Ende Mai sogar auf 3265 Mill. RM.; Ende September lag sie mit 3271 Mill. um fast 100 Mill. unter dem Stand vom 30. Juni und um rund 700 Mill. unter dem Stand des Vorjahres. Gleichzeitig war der gesamte Geldumlauf um rund 700 Mill. unter dem Stand des Vorjahres. Gleichzeitig war der gesamte Geldumlauf um 184 bzw. 459 Mill. niedriger als an den erwähnten Vergleichsterminen. Der Rückfluß der während der Kreditkrise gehorteten Noten machte also Fortschritte. —

Auch die deutsche Devisenbilanz erfuhr besonders im zweiten Halbjahr 1932 eine gewisse Entspannung. Während im ersten Halbjahr die Währungsreserven infolge von Kreditrückzahlungen auf 962 Mill. Ende Juni 1932 zusammengeschmolzen waren, erfuhren sie erstmals seit der Kreditkrise einen Zugang bei der Reichsbank sowohl im August wie im September, der scheinbar im Widerspruch steht zu dem anhaltenden Rückgang des Außenhandelsüberschusses; jedoch erklärt sich der Devisenzuwachs im wesentlichen aus der Begleichung früherer Exporte.

Erfreulicherweise behielt die Mark auch gegenüber dem Ausland eine feste Tendenz und überstiegt meist sogar die Parität der inländischen Zwangsdevisenkurse, so daß die Reichsbank den Zinsen- und Tilgungsdienst der langfristigen Auslandsanleihen voll aufrechterhalten und bei den kurzfristigen Stillhalteschulden weitere Rückzahlungen zulassen konnte. Bei „en bloc"-Fälligkeiten von Anleihen dagegen erstrebte man jeweils eine Verlängerung, so etwa im August beim Ablauf von Dollar 25 Mill. Notes der D.D.-Bank.[1]) — Im November 1932 gingen die Beratungen über eine Auflösung der Stillhaltung weiter; eine informatorische Zusammenkunft in London verlief allerdings zunächst erfolglos.

Die Lage in der zweiten Hälfte des Jahres 1932 zeigt deutlich, wie außerordentlich schwierig es ist, die besonderen Auswirkungen der Stillhalte-Abkommen auf das Geld- und Kreditwesen nachzuweisen; es ergibt sich nämlich, daß die jeweiligen Veränderungen auf den Geld- und Kreditmärkten auf eine ganze Reihe von Ursachen zurückgehen, von denen der „Stillhaltung" eine jeweils verschiedene Rolle zukommt. Zusammenfassend wird man für 1932 sagen können, daß die Stillhaltung im ersten Halbjahr für die Stabilerhaltung der Währung und das Funktionieren des Kreditwesens von großer Wichtigkeit war, während im zweiten Halbjahr infolge der allgemeinen Besserung der internationalen Kreditlage die Stillhaltung an Bedeutung verlor, je mehr die Devisenbilanz infolge anderer Faktoren (Außenhandel und Nichttransferierung von Zinsen von Aus-

[1]) Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve 1932, Heft 3.

landskrediten infolge Wiederanlage in Deutschland [1]) sich besserte. —

Besserung der Liquidität bei den Kreditbanken.

Auch bei den Kreditbanken ist seit Jahresbeginn 1932 eine anhaltende Entspannung eingetreten. Anstoß zu dieser Erleichterung gaben zu Beginn des Jahres 1932 zwei Ereignisse von besonderer Tragweite: Die Rekonstruktion der Großbanken und das Berliner Stillhalte-Abkommen. Die Beteiligung der Reichsbank an der Sanierung der Großbanken führte schon in der ersten Aprilwoche zu einer erneuten Abnahme der Kreditbeanspruchung. Die Sanierung war Ende Februar in der Weise beschlossen worden, „daß Danatbank, Dresdner, D.D.-Bank und Commerzbank nach Einziehung der Stützungsaktien ihr altes Kapital scharf zusammenschnitten und unter Beteiligung von Reich und Golddiskontbank, sowie nach der Fusion der Danat- mit der Dresdner Bank wieder erhöhten. Die Golddiskontbank stellte dafür etwa 160 Mill. neue Mittel zur Verfügung, d. h. in Wirklichkeit stammten die Mittel von der Reichsbank . . . Die Großbanken benutzten die neuen Mittel naturgemäß überwiegend zur Verringerung ihre Rediskontobligos, das bei verschiedenen Banken immer noch ziemlich hoch war." [2])

Der zweite Faktor, der zur Entspannung der Lage der Kreditbanken wesentlich beitrug, war das im Januar 1932 mit den Auslandsbanken abgeschlossene „Deutsche Kreditabkommen", zumal es eine Reihe von Löchern schloß, durch die unter dem ersten Abkommen immer noch Kreditoren abgeflossen waren. Die verschärfte Auslese der Auslandsbanken bei der Akzeptierung von Rembourswechseln hatte im größten Umfange außerplanmäßige Kreditrückzahlungen veranlaßt; infolgedessen wurden von August bis Februar alles in allem etwa 1½ Milld. RM. kurzfristige Auslandskredite zurückgezahlt. Diese Lücke suchte das neue Abkommen durchweitherzigere Auslegung der „Eligibility"-Klausel auszufüllen.[3])

Wie nachhaltig die von beiden Faktoren, der Sanierung und der Stillhaltung, ausgehende Entspannung der Kreditbanken gewesen ist, zeigt sich besonders darin, daß bei den Berliner Großbanken am 31. Juli 1932 die Indossament-Verbindlichkeiten über eine Milliarde niedriger waren als in der gleichen Vorjahrszeit. Den Banken war es möglich, aus der Rückzahlung von Krediten Mittel zu schaffen, mit denen sie ihre Verpflichtungen gegenüber der Reichsbank abtrugen. —

---

[1]) Vgl. dazu: Vierteljahrshefte, 1932, 7. Jahrgang, Heft 3, S. 156.

[2]) S. Die Wirtschaftskurve 1932, Heft 1, S. 19; vgl. ferner: Vierteljahrshefte z. Konjunkturforschung, 6. Jahrgang, Heft 4, S. 36 ff.

[3]) Vgl. dazu: Vierteljahrshefte a. a. O.

Nach einer vorübergehenden Wiedererhöhung gingen die Kreditoren in den letzten Monaten des Jahres 1932 bei den Großbanken erneut, wenn auch nur in mäßigem Umfange zurück, und zwar infolge der noch immer nicht ganz abgestoppten Rückzahlungen an das Ausland, sowie infolge der Aufzehrung von Reserven bei Privatwirtschaften und Unternehmungen und schließlich infolge der verminderten Ausleihungen.

Daß neben den erwähnten Faktoren der Durchhaltung der Kurzkredite infolge der Stillhalte-Vereinbarungen eine erhebliche Bedeutung für die Besserung der Liquidität zukommt, ergibt sich schon aus der zahlenmäßigen Betrachtung, daß von den der Stillhaltung unterliegenden Kurzkrediten in Höhe von 5,4 Milliarden RM. auf die deutschen Banken allein 3,7 Milliarden RM. entfallen. Das bleibt ein recht erheblicher Betrag, selbst wenn man berücksichtigt, daß sich dieser im Verlaufe des Jahres auf Grund des „Deutschen Kreditabkommens" selbst und infolge freiwilliger Rückzahlungen beträchtlich verringert hat.[1])

Man kann also abschließend sagen, daß die Stillhalte-Vereinbarungen von Basel und Berlin dazu beigetragen haben, einerseits die deutsche Währung und Valuta in den Jahren schwerster Gefahr vor jeder Erschütterung zu bewahren und andererseits auch das deutsche Kreditwesen über alle Krisen hinweg am Leben zu erhalten.

Wir haben bereits eingangs dieses Abschnittes darauf hingewiesen, daß es infolge der Verflechtung der wirtschaftlichen Ursachenreihen unmöglich ist, genau festzustellen, welchen Anteil die „Stillhaltevereinbarungen" an der Vermeidung der aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren für Währung, Valuta und Kredit haben, bzw. wie groß der Anteil anderer Faktoren hierbei anzusetzen ist. Wir glauben aber, bewiesen zu haben, daß der Stillhaltung der Kurzkredite doch eine nicht zu unterschätzende Bedeutung für die Stabilität des deutschen Geld- und Kreditwesens und damit der deutschen Wirtschaft überhaupt zukommt. —

---

[1]) Am 1. März konnte seitens der Auslandsbanken eine 10prozentige Kürzung der nicht ausgenutzten Kreditlinien erfolgen. Weitere Rückzahlungsquoten können von dem Gläubigerkomitee mit Zustimmung der Reichsbank von Vierteljahr zu Vierteljahr festgesetzt werden. — Vgl. dazu: Die Wirtschaftskurve 1932, Heft 1. S. 21.

2. Vermeidung der aus der kurzfristigen Auslandsverschuldung drohenden Gefahren für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen.

Die Auswirkungen der drei „Stillhalte-Abkommen" auf die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen sind mannigfacher Art.

Am bedeutungsvollsten waren sie natürlich für diejenigen Unternehmungen, die selber kurzfristige Auslandsschulden aufgenommen hatten und demnach unmittelbar von den Stillhaltevereinbarungen betroffen wurden. Die Höhe derartiger von der Stillhaltung erfaßter Auslandskredite bei den deutschen Handels- und Industrieunternehmungen belief sich, wie bereits erwähnt, auf 1645 Mill. RM. Die Wucht dieser Auslandsverschuldung wird aber dadurch erheblich verstärkt, daß diese Schulden kurzfristig waren und infolgedessen in Zeiten der Kreditkrise zu einer bedrohlichen Gefahr für die Liquidität oder gar für den Bestand der betroffenen Unternehmungen wurden: „Der Generalabruf der in „kurzfristigen Krediten" steckenden Tributdevisen traf zunächst auf die Banken und die dahinter stehende Reichsbank. Durch die Banken hindurch aber geht der Stoß gegen das Betriebskapital der deutschen Unternehmungen." [1])

Denn letzten Endes sind alle Tribute, bzw. die an ihre Stelle getretenen kurzfristigen Auslandsschulden nichts anderes als betriebliche Kosten, durch deren unerträgliche Höhe bei sinkender Kapazitätsausnutzung von Jahr zu Jahr immer mehr Betriebe kraftlos wurden und zugrunde gingen.[2]) Die Statistiken über Konkurse, Vergleiche, Liquidationen, Stillegungen reden in dieser Hinsicht eine deutliche Sprache, nicht minder aber auch die Arbeitslosenziffern, die sinkende Rentabilität und die wachsende Verschuldung der deutschen Unternehmungen, sowie die sinkenden Kurse der deutschen Aktienpapiere.

„Der Kampf um die Sicherung betrieblichen Lebens durch Rationalisierung und Kartellpreisbildung ist ebenso nutzlos gewesen wie der Kampf der Arbeiter- und Angestelltenorganisationen zur Sicherung der Einkommen durch Tariflöhne." [3])

Welche Verwüstungen insbesondere das Jahr von August 1931 bis zum August 1932, also die Zeit der Kreditabdrosselung, in der deutschen Wirtschaft angerichtet hat, zeigen folgende Zahlen:

„Die gesamte deutsche Produktion, die schon im Juni 1932 nach dem Index des Konjunkturinstitutes auf drei Viertel des

[1]) Prof. Geldmacher, Die Erdrosselung der Rhein.-Westf. Wirtschaft durch die Tribute, Dt. Bergw.-Ztg. v. 12. 11. 1931, Nr. 266.

[2]) Vgl. dazu den Aufsatz Prof. Geldmachers, a. a. O.

[3]) Geldmacher, a. a. O., Teil II.

Jahres 1928 zurückgegangen war, ist bis Juni 1932 weiter auf rund 56 Proz. gesunken . . . Besonders bedenklich bei dieser Entwicklung ist der Umstand, daß der Beschäftigungsrückgang auch die Verbrauchsgüterindustrien erfaßt hat, die bis zum vergangenen Jahre noch verhältnismäßig widerstandsfähig geblieben waren . . . Die Unternehmungslust ist in den letzten Monaten z. T. aber auch durch die innerpolitische Entwicklung stark gedämpft worden . . ." [1])

Es ist leicht zu erkennen, daß bei dieser deprimierten Situation für Handel und Industrie die „Stillhaltung" der besonders gefährdeten Kurzkredite doch eine erhebliche Beruhigung und Entspannung bedeutete, auch soweit die einzelne Unternehmung selbst nicht unmittelbar von der Regelung betroffen wurde. —

Insbesondere waren die Auswirkungen der Stillhalte-Abkommen in den letzten Jahren auf die deutschen Unternehmungen in starkem Grade psychologischer Natur, was in Zeiten der allgemeinen Vertrauenserschütterung besonders hoch zu veranschlagen ist. Sodann aber kamen als sehr reale Faktoren die durch die Stillhaltung zum wenigstens erleichterte Aufrechterhaltung der Stabilität der Währung und die langsame, aber stetige Erholung des Geld- und Kapitalmarktes hinzu, um weitere Schädigungen der Privatwirtschaft durch Inflation oder allzu scharfe Kreditrestriktionen zu verhüten. Leider aber genügten diese Abwehrmaßnahmen, diese Schutzmaßnahmen für Währung und Wirtschaft nicht, um die zerrütteten Kreditmärkte wiederherzustellen, die Lebenskraft der Betriebe wieder zu wecken und den gesamten Wirtschaftsorganismus wieder zu beleben. Dafür waren auf der einen Seite die Schädigungen der vergangenen Jahre, die fast jeden einzelnen Betrieb um Jahrzehnte zurückgeworfen hatten, zu tiefgreifend, und auf der anderen Seite bedeutete ja doch die „Stillhaltung" zwar eine Sicherung vor plötzlichen Eingriffen, aber auch eine weitere, sogar erhöhte Zinsbelastung, die durch die Kürzungen der „Kreditlinie" ab 1. März noch empfindlicher gemacht wurde.

Vor allem aber konnte die „Stillhaltung" der Natur der Sache nach weder den ungeheuren Bedarf der deutschen Handels- und Industrieunternehmungen nach langfristigen Krediten — trotz gewissen Ansätzen dazu in den beiden letzten Abkommen — befriedigen, noch auch konnte sie den Schutzwall sprengen, mit dem sich das Ausland gegen die Abnahme deutscher Waren verteidigte. —

Diese beiden Mittel aber, Wiederherstellung der internationalen Kreditbeziehungen und Wiederherstellung des ungehemmten internationalen Warenaustausches werden allein dazu geeignet sein, die deutschen Geld- und Kreditverhältnisse

[1]) Wirtschaftskurve 1932, Heft II, S. 159.

auf lange Sicht zu konsolidieren und die deutsche Privatwirtschaft wieder in Gang zu setzen. —

Die Beseitigung der deutschen Not aber ist zugleich der erste Schritt zur Beseitigung der Weltwirtschaftskrise. Sie erfordert neben entschlossenen Schritten aller Kapital- und Handelsmächte zur Gesundung der Weltwirtschaft vor allem eine Bereinigung der politischen Atmosphäre, die bis zur Stunde von schwersten Spannungen erfüllt ist (Abrüstungskonflikt, Japan—China u. a. m.).

c) Fiktion: Was wäre eingetreten ohne die Stillhalte-Abkommen?

Wir haben bislang die wirtschaftliche Bedeutung der drei Stillhalte-Abkommen dadurch zu ermitteln gesucht, daß wir überprüften, ob und inwieweit die in den Abkommen angestrebten Ziele wirklich erreicht worden sind und konnten dabei feststellen, daß in der Tat vornehmlich auf dem Gebiete der deutschen Währung und des deutschen Kreditwesens, sowie für die deutschen Handels- und Industrieunternehmungen die aus der kurzfristigen Verschuldung drohenden Gefahren weitgehend durch die Abkommen vermieden, bezw. abgemildert worden sind.

Zur weiteren Vertiefung unserer Untersuchung über die Bedeutung und Auswirkung der drei Stillhalteabkommen benutzen wir im folgenden die Methode der Fiktion unter der Fragestellung: Was wäre eingetreten ohne den Abschluß der Stillhalte-Abkommen? Es liegt in der Natur der Sache, daß in einer derartigen hypothetischen Abhandlung der freien Phantasie in etwa Spielraum gewährt werden muß.

Auf politischem Gebiet.

Suchen wir uns zunächst einmal zu vergegenwärtigen, welche Fernwirkungen rein politischer Art eingetreten wären, wenn die deutschen Schuldner anstelle einer gütlichen Einigung mit den Gläubigern in Form der Stillhalte-Abkommen kurzerhand ihre Zahlungsunfähigkeit erklärt hätten. Es ist unzweifelhaft, daß in allen Ententeländern, vorzüglich den Finanzmächten, Frankreich, England, Amerika, darüber hinaus aber auch in den übrigen beteiligten Gläubigerländern ein Sturm der Entrüstung gegen den „böswilligen" deutschen Schuldner losgebrochen wäre, mit allen Raffinessen und Schikanen der Propaganda und Lügenpresse der geschädigten finanzkapitalistischen Kreise, bzw. ihrer Staaten, deren verheerende politischen Auswirkungen Deutschland zunächst während des Weltkrieges, dann aber auch in der Nachkriegszeit, insbesondere gelegentlich der Einstellung der Reparationszahlungen und in letzter Zeit wiederum beim Vorgehen des Nationalsozialismus gegen das Judentum in Verwaltung, Wissenschaft und Wirtschaft (Staatsbeamte, Ärzte, Rechtsanwälte, Professoren, Warenhäuser) bitter zu

spüren bekommen hat. Zu berücksichtigen ist dabei die schon während des Weltkrieges und besonders in der Nachkriegszeit deutlich zu beobachtende enge Verflechtung wirtschaftlicher und finanzieller Interessen mit den allgemeinen Fragen der großen Politik. In einem viel höheren Maße, als es in der Vorkriegszeit der Fall war, beherrscht die Wirtschaft, insbesondere das Finanzkapital, die hohe Politik der europäischen und amerikanischen Staaten, wie das im Zeitalter des Finanzkapitalismus nicht weiter verwunderlich ist. Man bedenke zudem, wie eng etwa auf dem Gebiete der Rüstungen, der Tribute und Reparationen, der Finanzetats, der Währungs- und Handelspolitik, binnenwirtschaftliche und außenpolitische Interessen miteinander verquickt sind.

Auf allen oben erwähnten Gebieten würde die Zahlungsverweigerung der deutschen Schuldner den politischen Gegnern Deutschlands willkommenes Material in die Hände gespielt haben, um eine allgemein politische Stimmungsmache gegen Deutschland in Szene zu setzen, was bei der noch vom Kriege her nachwirkenden antideutschen Einstellung fast der gesamten Welt nicht allzu schwer gewesen sein dürfte. Möglicherweise hätten seitens der besonders geschädigten Staaten erneut Kontrollmaßnahmen, bzw. sogar Sanktionen auf militärischem, politischen und wirtschaftlichen Gebiete eingesetzt, wie wir das ja von der Zeit der seitens Frankreich aus ähnlichen Gründen vorgenommenen Ruhrbesetzung her noch deutlich und schmerzlich in Erinnerung haben.

Es ist verständlich, daß Deutschland bei der ohnehin allgemein herrschenden Hochspannung seiner Innen- und Außenpolitik allergrößten Wert darauf legen mußte, die bei der Erklärung der Zahlungsunfähigkeit seitens der deutschen Schuldner notwendig eintretende Erschütterung des Vertrauens der Welt zu vermeiden; so erklärt es sich auch, warum das deutsche Reich so weitgehenden Anteil an einer gütlichen Regelung der Frage der Kurzkredite genommen hat und sogar seine prominentesten Vertreter (Reichskanzler, Außenminister, Reichsbankpräsident) bei den Vorverhandlungen der Abkommen delegierte.[1])

Auf wirtschaftlichem Gebiete.

Abgesehen von diesen rein politischen Auswirkungen einer Zahlungsverweigerung muß darauf hingewiesen werden, daß schwerwiegende Schädigungen auch der deutschen Volks- und Privatwirtschaft eingetreten wären, insbesondere auf dem Gebiet der Währung und des Kreditwesens, wie wir das ja bereits im vorigen Abschnitt eingehend behandelt haben. Wir können uns daher hier darauf beschränken, das Wesentliche kurz herauszustellen:

Wäre es nicht gelungen, Gläubiger und Schuldner in Form der Stillhaltung miteinander zu einigen, so

[1]) Vgl. dazu oben S. 65 ff.

würde man seitens der Gläubiger mit einem gewissen Recht dem deutschen Schuldner eine Verletzung des fundamentalen Grundsatzes von „Treu und Glauben" im kaufmännischen Verkehr haben vorwerfen können, ein Vorwurf, der vor allem im Kreditwesen von geradezu vernichtender Wirkung zu sein pflegt; baut sich dieses doch seit alters her und in allen zivilisierten Staaten der Welt auf unbedingtes gegenseitiges Vertrauen auf. Vor allem Deutschland hat besondere Veranlassung, angesichts der Kriegsschuldlüge und der Ehrschmälerung durch Hetz- und Lügenpropaganda auf peinliche Innehaltung der übernommenen Verpflichtungen zu achten und dafür zu sorgen, daß unter keinen Umständen „unsere rechtliche Verpflichtung und unsere Bereitwilligkeit, innerhalb der Grenzen unserer Kraft die Gläubiger zu befriedigen" [1]), in Frage gestellt werden darf. „Sonst könnte das Ende der Reparationen (Lausanner Abkommen vom Juli 1932, welches das Ende der Tribute bedeutete. D. Verf.) die tragische Wirkung haben, sich mit dem Ende unseres guten kaufmännischen Namens zu verbinden." [1])

Es ist verständlich, daß Deutschland die Auslandsverschuldung als verschieden von allen anderen Verpflichtungen betrachtet, weil ihre Entstehung in die Zeit der Reparationszahlungen fällt und der innere Zusammenhang also ein sehr enger ist: „Zumindest die Hälfte der Schuldaufnahme wäre überflüssig gewesen, wenn nicht durch den Druck der Tribute auf Deutschland die Notwendigkeit einer besonderen Steigerung der Ausfuhr gelastet hätte." [1]) Aber trotzdem darf dieses „Gefühl" nicht dazu verleiten, diese Auslandsschulden, ihre Zins- und Tilgungsleistungen, als „Tribute" anzusehen und infolgedessen auf ihre bedingungslose Beseitigung hinzuarbeiten; sondern notwendig ist, hier eine gütliche, generelle Regelung zu treffen, die den beiderseitigen Interessen, sowohl der Schuldnerländer, als auch der Gläubigerländer, gerecht und als tragbar empfunden wird. Nur dann ist ein normaler wirtschaftlicher Austausch wieder möglich, wenn auf dem Gebiete der privaten deutschen Auslandsverschuldung eine dauerhafte Lösung gefunden ist. Den Auftakt hierzu bilden die Stillhalte-Vereinbarungen für die kurzfristigen Auslandsschulden, und nur durch diese wurde die Gemeinsamkeit der Interessen, ja sogar deren Harmonie auf beiden Seiten schon deutlich in die Erscheinung gebracht: auf deutscher Seite wurden starke und schwache Unternehmungen im gleichen Maße unterstützt, ebenso wie im Ausland infolge der Stillhaltung große und kleine Gläubiger an dem Problem der Kurzkredite zusammenzuarbeiten gezwungen wurden.

Abschließend läßt sich also feststellen, daß auch die Methode der Fiktion zu dem klaren Ergebnis führt, daß ohne den

[1]) S. E. Salin: Das Ende der Tribute.

Abschluß der Stillhalte-Abkommen sowohl auf politischem wie auf wirtschaftlichem Gebiete für die deutschen Schuldner, den deutschen Staat und die deutsche Wirtschaft schwerste Schädigungen eingetreten wären. So erhellt also auch aus dieser hypothetischen Betrachtung die politische und wirtschaftliche Bedeutung der drei Stillhalte-Abkommen. —

Lebenslauf:

Ich bin am 26. März 1890 in Iserlohn i. W. als Sohn des evgl. Konrektors Heinrich Jung geboren, bestand Ostern 1909 am städtischen Realgymnasium das Abiturientenexamen und bezog im Herbst 1912 — nach 3½jähriger Tätigkeit beim Barmer Bank-Verein in Iserlohn — die Universität München, um volkswirtschaftliche Studien zu betreiben. Am 1. Dezember 1913 erhielt ich meine Berufung an die Reichsbankstelle Bochum, schied aber am 15. August 1918 aus dem Reichsbankdienst aus, um die Leitung der Hauptkasse des Bochumer Vereins für Gußstahlfabrikation A.-G., Bochum, zu übernehmen. In diesen Jahren habe ich mit Unterbrechungen mein volkswirtschaftliches Studium wieder aufgenommen, und zwar in Köln 6 Semester vom Winterhalbjahr 1921/22 bis zum Sommerhalbjahr 1924, und in Münster i. W. 3 Semester vom Winterhalbjahr 1924/25 bis zum Winterhalbjahr 1925/26. Im Oktober 1931 bestand ich in Münster i. W. mein Examen als Diplom-Volkswirt. Nach zwei weiteren Semestern in Münster als Gasthörer vom Winterhalbjahr 1931/32 bis zum Sommerhalbjahr 1932 promovierte ich in Münster am 17. Mai 1934 zum Doktor der Staatswissenschaftlichen Fakultät.